



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

05 | 2013

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

01 | 2013

02 | 2013

03 | 2013

04 | 2013

**05 | 2013**

06 | 2013

07 | 2013

08 | 2013

09 | 2013

10 | 2013

11 | 2013

12 | 2013

MONATSBERICHT  
MAI





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



Auf allen  
Veröffentlichungen  
der EZB ist im  
Jahr 2013 ein  
Ausschnitt der  
5-€-Banknote  
abgebildet.

**MONATSBERICHT  
MAI 2013**

© Europäische Zentralbank, 2013

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Postanschrift**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

[www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

**Fax**

+49 69 1344 6000

*Für die Erstellung dieses Monatsberichts ist das Direktorium der EZB verantwortlich. Die Übersetzungen werden von den nationalen Zentralbanken angefertigt und veröffentlicht (deutsche Fassung von der Deutschen Bundesbank, der Oesterreichischen Nationalbank und der Europäischen Zentralbank). In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext.*

*Alle Rechte vorbehalten. Die Anfertigung von Fotokopien für Ausbildungszwecke und nichtkommerzielle Zwecke ist mit Quellenangabe gestattet.*

*Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 30. April 2013.*

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Online-Version)



# INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>	
1 Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	<b>9</b>
Kasten 1 Der Einfluss der internationalen Wertschöpfungsketten auf den Welthandel	<b>11</b>
2 Monetäre und finanzielle Entwicklung	<b>20</b>
Kasten 2 Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das erste Quartal 2013	<b>24</b>
Kasten 3 Ergebnisse der Umfrage über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen (KMUs) im Euro-Währungsgebiet zu Finanzmitteln: Oktober 2012 bis März 2013	<b>44</b>
Kasten 4 Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das vierte Quartal 2012	<b>48</b>
3 Preise und Kosten	<b>54</b>
Kasten 5 Jüngste Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet	<b>59</b>
Kasten 6 Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das zweite Quartal 2013	<b>61</b>
4 Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	<b>66</b>
Kasten 7 Das Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht 2013	<b>67</b>
Kasten 8 Analyse der Entwicklung der Wohnungsbauinvestitionen	<b>70</b>
<b>AUFSÄTZE</b>	
Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet – eine Bewertung	<b>77</b>
Stand der Anpassungen in den Ländern des Euro-Währungsgebiets	<b>93</b>
TARGET-Salden und geldpolitische Geschäfte	<b>113</b>
<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
<b>ANHANG</b>	
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	<b>I</b>
Publikationen der Europäischen Zentralbank	<b>V</b>
Glossar	<b>VII</b>

## ABKÜRZUNGEN

### LÄNDER

BE	Belgien	LU	Luxemburg
BG	Bulgarien	HU	Ungarn
CZ	Tschechische Republik	MT	Malta
DK	Dänemark	NL	Niederlande
DE	Deutschland	AT	Österreich
EE	Estland	PL	Polen
IE	Irland	PT	Portugal
GR	Griechenland	RO	Rumänien
ES	Spanien	SI	Slowenien
FR	Frankreich	SK	Slowakei
IT	Italien	FI	Finnland
CY	Zypern	SE	Schweden
LV	Lettland	UK	Vereinigtes Königreich
LT	Litauen	JP	Japan
		US	Vereinigte Staaten

### SONSTIGE

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BPM5	Balance of Payments Manual des IWF (5. Auflage)
cif	Einschließlich Kosten für Fracht und Versicherung bis zur Grenze des importierenden Landes
EPI	Erzeugerpreisindex
ESVG 95	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EWK	Effektiver Wechselkurs
EZB	Europäische Zentralbank
fob	Frei an Bord an der Grenze des exportierenden Landes
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
HWWI	Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut
IAO	Internationale Arbeitsorganisation
IWF	Internationaler Währungsfonds
LSK/VG	Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe
LSK/GW	Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft
MFI	Monetäres Finanzinstitut
NACE	Statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Union
NZB	Nationale Zentralbank
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
SITC Rev. 4	Internationales Warenverzeichnis für den Außenhandel (4. Überarbeitung)
VPI	Verbraucherpreisindex
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

**Entsprechend der in der EU angewendeten Praxis werden die EU-Länder im Bericht in der alphabetischen Reihenfolge der Bezeichnung der Länder in den jeweiligen Landessprachen aufgeführt.**



## EDITORIAL

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 2. Mai 2013, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems um 25 Basispunkte auf 0,50 % und den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um 50 Basispunkte auf 1,00 % zu senken. Der Zinssatz für die Einlagefazilität wurde unverändert bei 0,00 % belassen. Diese Beschlüsse stimmen mit dem auf mittlere Sicht niedrigen zugrunde liegenden Preisdruck überein. Die Inflationserwartungen für das Euro-Währungsgebiet bleiben fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung auf mittlere Sicht unter, aber nahe 2 % zu halten. In dieses Bild passt auch das nach wie vor verhaltene Geldmengen- und Kreditwachstum. Zugleich hat sich das trübe Wirtschaftsklima bis ins Frühjahr 2013 fortgesetzt. Die vorgenommene Zinssenkung sollte dazu beitragen, die Aussichten für eine Erholung im weiteren Jahresverlauf zu unterstützen. Vor diesem Hintergrund wird der akkommodierende geldpolitische Kurs so lange wie nötig beibehalten. In nächster Zeit wird der EZB-Rat alle eingehenden Informationen zu den wirtschaftlichen und monetären Entwicklungen sehr genau verfolgen und sämtliche Auswirkungen auf die Aussichten für die Preisstabilität analysieren.

Außerdem beobachtet der EZB-Rat die Bedingungen am Geldmarkt, deren mögliche Implikationen für den geldpolitischen Kurs sowie dessen Übertragung auf die Wirtschaft genau. In diesem Zusammenhang beschloss er auf seiner Sitzung vom 2. Mai, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) so lange wie erforderlich, jedoch mindestens bis zum Ende der sechsten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des nächsten Jahres am 8. Juli 2014, weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Auch bei den Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems mit einer Sonderlaufzeit von der Dauer einer Erfüllungsperiode, die ebenfalls so lange wie nötig, mindestens aber bis zum Ende des zweiten Quartals 2014 durchgeführt werden, kommt dieses Verfahren weiter zum Einsatz. Der Festzins der letztgenannten Geschäfte wird dem jeweils geltenden Hauptrefinanzierungssatz entsprechen. Des Weiteren beschloss der EZB-Rat, die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit, die bis Ende des zweiten Quartals 2014 zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Die Zinssätze für diese LRGs werden dem durchschnittlichen Zinssatz der während der Laufzeit des jeweiligen Geschäfts durchgeführten HRGs entsprechen.

Ferner hat der EZB-Rat beschlossen, mit anderen europäischen Institutionen Konsultationen über Initiativen zur Förderung eines funktionierenden Marktes für Asset-Backed Securities zu beginnen, die durch Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften besichert sind.

Unterdessen kommt es entscheidend darauf an, dass die Regierungen die Umsetzung von Strukturreformen auf nationaler Ebene stärker vorantreiben. Dabei sollten sie auf den bei der Haushaltskonsolidierung erzielten Fortschritten aufbauen und die Rekapitalisierung der Banken erforderlichenfalls fortsetzen. Darüber hinaus sollten sie die Dynamik zur Schaffung einer echten Wirtschafts- und Währungsunion beibehalten, unter anderem durch die zügige Errichtung der Bankenunion.

Was die wirtschaftliche Analyse anbelangt, so ging das reale BIP im letzten Jahresviertel 2012 um 0,6 % zurück, nachdem es im vorangegangenen Vierteljahr um 0,1 % gesunken war. Somit war die Produktion das fünfte Quartal in Folge rückläufig. Die Lage am Arbeitsmarkt stellt sich insgesamt weiter schwach dar. Die jüngste Entwicklung der Konjunkturindikatoren, insbesondere der Umfragedaten, deutet darauf hin, dass sich das trübe Wirtschaftsklima bis ins Frühjahr 2013 fortgesetzt hat. Im Hinblick auf die nähere Zukunft sollte das Exportwachstum im Eurogebiet von einer Erholung der weltweiten Nachfrage profitieren, und die Inlandsnachfrage sollte auch durch den geldpolitischen Kurs gestützt werden. Überdies dürften die Verbesserungen, die seit dem ver-

gangenen Sommer an den Finanzmärkten verzeichnet wurden, auf die Realwirtschaft durchwirken. Zugleich werden die notwendigen Bilanzenpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor die Wirtschaftsentwicklung weiterhin belasten. Insgesamt dürfte sich die Konjunktur im Eurogebiet im zweiten Halbjahr stabilisieren und allmählich erholen.

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Euroraum sind nach wie vor abwärtsgerichtet. Zu ihnen zählen eine möglicherweise noch schwächer als erwartet ausfallende inländische und weltweite Nachfrage sowie eine langsame oder unzureichende Umsetzung von Strukturreformen im Eurogebiet. Diese Faktoren könnten die Stimmung eintrüben und dadurch die Erholung verzögern.

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im April 2013 auf 1,2 % und lag damit unter dem Wert des Vormonats (1,7 %). Dieser Rückgang ist auf ein deutliches Absinken der Energiepreise zurückzuführen, hängt aber auch mit einem dem Ostertermin geschuldeten erheblichen temporären Effekt der Jahresänderungsrate der Dienstleistungspreise zusammen. Die Inflationsraten könnten im gesamten weiteren Jahresverlauf einer gewissen Volatilität ausgesetzt sein. Auf längere Sicht dürfte der zugrunde liegende Preistrend anhalten, und die Inflationserwartungen bleiben mittelfristig fest auf einem Niveau verankert, das mit Preisstabilität im Einklang steht.

Unter Berücksichtigung der Beschlüsse des EZB-Rats vom 2. Mai sind die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung auf mittlere Sicht weitgehend ausgewogen, wobei sich Aufwärtsrisiken aus stärker als erwartet steigenden administrierten Preisen und indirekten Steuern sowie aus höheren Rohstoffpreisen und Abwärtsrisiken aus einer schwächeren Konjunktur ergeben.

Was die monetäre Analyse betrifft, so bestätigen aktuelle Daten die weiterhin verhaltene Grunddynamik der monetären Expansion. Die Jahreswachstumsrate der weit gefassten Geldmenge M3 verringerte sich von 3,1 % im Februar auf 2,6 % im März. Die jährliche Zuwachsrate des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 erhöhte sich im März geringfügig weiter auf 7,1 % und spiegelte somit die anhaltende Präferenz für die liquidesten in M3 enthaltenen Instrumente wider. Im März nahmen in den meisten Ländern mit finanziellen Schwierigkeiten die Einlagen beim inländischen geldhaltenden Sektor erneut weiter zu.

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigten Zwölfmonatsraten der Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und an private Haushalte sind seit dem Jahreswechsel weitgehend unverändert und beliefen sich im März auf -1,3 % bzw. 0,4 %. Die schwache Entwicklung der Kreditvergabe ist größtenteils Ausdruck der aktuellen Phase des Konjunkturzyklus, des erhöhten Kreditrisikos sowie der anhaltenden Bilanzenpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor. Die jüngste Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken bestätigt die verhaltene Nachfrage nach Buchkrediten im Euroraum. Während Anzeichen einer Stabilisierung erkennbar sind, deutet die Umfrage über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen (KMUs) im Euro-Währungsgebiet zu Finanzmitteln auf anhaltend restriktive Kreditbedingungen hin; hiervon sind insbesondere KMUs in einigen Euro-Ländern betroffen. Zudem lassen die verfügbaren Informationen darauf schließen, dass die Banken die Risiken als hoch einschätzen.

Zur Gewährleistung einer angemessenen Transmission der Geldpolitik auf die Finanzierungsbedingungen in den Euro-Ländern ist es wichtig, dass die Fragmentierung der Kreditmärkte im Euroraum weiter zurückgeht und die Widerstandsfähigkeit der Banken erforderlichenfalls erhöht wird. Seit dem vergangenen Sommer ist die Finanzierungssituation der Banken verbessert worden; Fortschritte wurden auch bei der Erhöhung der heimischen Einlagenbasis

in Ländern mit finanziellen Schwierigkeiten sowie bei der Verringerung der Abhängigkeit vom Eurosystem, die sich in der Rückzahlung von Mitteln aus den LRGs mit dreijähriger Laufzeit widerspiegelt, erzielt. Weitere entschiedene Maßnahmen zur Schaffung einer Bankenunion werden dabei helfen, dieses Ziel zu erreichen. Insbesondere weist der EZB-Rat darauf hin, dass der künftige einheitliche Aufsichtsmechanismus sowie ein einheitlicher Abwicklungsmechanismus entscheidende Elemente auf dem Weg hin zu einer Reintegration des Bankensystems darstellen und daher einer raschen Umsetzung bedürfen.

Zusammenfassend und unter Berücksichtigung der Beschlüsse des EZB-Rats vom 2. Mai ist festzuhalten, dass sich der wirtschaftlichen Analyse zufolge die Preise auf mittlere Sicht weiterhin im Einklang mit Preisstabilität entwickeln dürften. Die Gegenprüfung anhand der Signale aus der monetären Analyse bestätigt dieses Bild.

Was die Finanzpolitik betrifft, so weisen die Daten zu Defizit und Verschuldung, die von den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Frühjahr 2013 gemeldet wurden, auf einen Rückgang des durchschnittlichen Staatsdefizits von 4,2 % des BIP im Jahr 2011 auf 3,7 % des BIP im Folgejahr hin. Im selben Zeitraum stieg die durchschnittliche Staatsverschuldung von 87,3 % auf 90,6 % des BIP. Damit die Schuldenquoten wieder sinken, sollten die Euro-Länder in ihren Bemühungen um eine Verringerung der staatlichen Haushaltsdefizite keine Rückschritte machen und bei Bedarf weitere gesetzgeberische Maßnahmen treffen oder zeitnah Strukturreformen umsetzen, die geeignet sind, gleichzeitig die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und das Potenzialwachstum zu stärken. Diese Strukturreformen sollten darauf abzielen, die Wettbewerbs- und Anpassungsfähigkeit zu verbessern sowie Wachstum und Beschäftigung nachhaltig zu steigern.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Im ersten Beitrag wird untersucht, wie die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen seit ihrer ersten Veröffentlichung im Jahr 2000 in punkto Treffsicherheit abgeschnitten haben. Der zweite Aufsatz beleuchtet, wie sich die außen- und binnenwirtschaftlichen Ungleichgewichte der Euro-Länder seit Beginn der globalen Finanzkrise der Jahre 2008-2009 entwickelt haben und befasst sich insbesondere mit der Frage, welche Fortschritte bislang im Anpassungsprozess erzielt wurden. Im dritten Aufsatz wird erläutert, wie es vor dem Hintergrund eines dysfunktionalen Marktes für die Bankenrefinanzierung zum Aufbau hoher TARGET-Forderungen kam, als die EZB den Liquiditätsbedarf solventer Banken deckte. Weiterhin wird dargelegt, dass TARGET-Salden Ausdruck der zugrunde liegenden Spannungen in der Wirtschafts- und Währungsunion sind.





# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

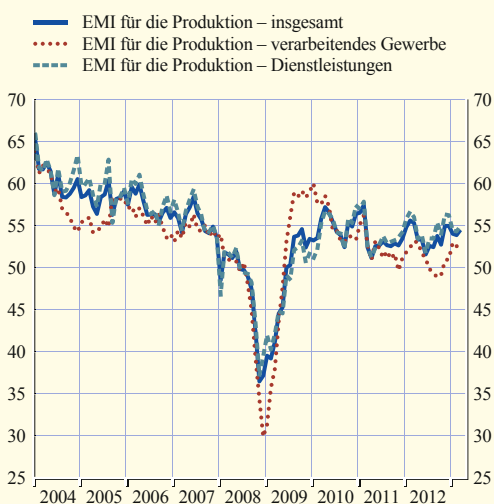
Die Finanzmarktbedingungen haben sich zwar weltweit verbessert, und von den Umfrageindikatoren gehen neue Hinweise auf eine Stabilisierung des Geschäftsklimas aus, doch bleiben die weltwirtschaftlichen Aussichten ungewiss, und die Konjunktur wird sich wohl nur langsam und bruchstückhaft entwickeln. Es wird nach wie vor davon ausgegangen, dass die globale Erholung moderat, über Regionen hinweg uneinheitlich und fragil verläuft. Die Inflation hat sich in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften im März weiter verringert, während in den Schwellenländern während der letzten Monate eine divergente Entwicklung der Verbraucherpreise zu beobachten war.

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG UND WELTHANDEL

Die globale Konjunkturerholung ist nach wie vor durch ein gemäßigtes Tempo, Fragilität und eine uneinheitliche Entwicklung in den einzelnen Wirtschaftsräumen gekennzeichnet. Die Finanzmarktbedingungen haben sich weltweit verbessert, und aus den Umfrageindikatoren geht eine Stabilisierung des Geschäftsklimas hervor. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie lag im März bei 53,1 Punkten und damit leicht über dem Februar-Wert von 52,9 Zählern. Ausschlaggebend hierfür war eine erneute Expansion sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor. Ohne das Euro-Währungsgebiet gerechnet zog der globale EMI für die Produktion in der Gesamtindustrie ebenfalls an und stieg von 53,9 Punkten im Februar auf 54,5 Zähler im März (siehe Abbildung 1). Die konjunkturelle Belebung in den Industrieländern dürfte weiterhin uneinheitlich und moderat verlaufen, wobei die Wirtschaftstätigkeit wohl

Abbildung 1 Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) ohne Euro-Währungsgebiet

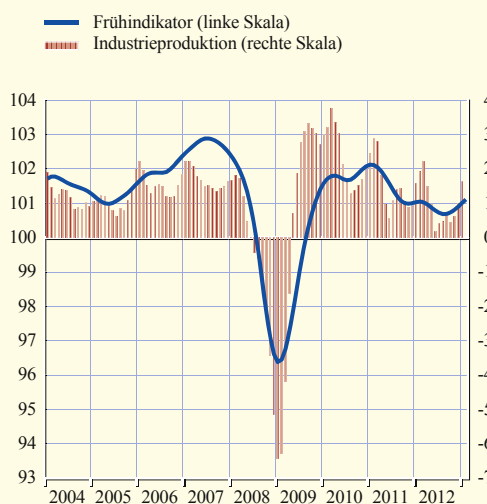
(saisonbereinigt; Monatswerte)



Quelle: Markt.

Abbildung 2 Frühindikator und Industrieproduktion

(linke Skala: normierter Indexdurchschnitt = 100; rechte Skala: Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %)



Quellen: OECD und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Der Frühindikator bezieht sich auf die OECD-Länder plus Brasilien, China, Indien, Indonesien, Russland und Südafrika. Die horizontale Linie bei 100 stellt den konjunkturellen Trend dar. Die Industrieproduktion bezieht sich auf die obigen Länder ohne Indonesien.

nur langsam zunehmen wird, da das Wachstumstempo durch die laufenden Bilanzsanierungen, die Straffung der Finanzpolitik und die immer noch restriktiven Kreditbedingungen gebremst wird. In den aufstrebenden Volkswirtschaften nimmt die Konjunktur indes bereits Fahrt auf. Den Erwartungen zufolge wird sie sich dort nach wie vor robuster entwickeln als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Allerdings sind die Wachstumsraten in den Schwellenländern noch nicht wieder auf das Niveau zurückgekehrt, das vor Ausbruch der internationalen Finanzkrise erreicht worden war.

Die globalen vorausschauenden Indikatoren wiesen im März erneut auf eine Verbesserung der Lage hin, was den Schluss zulässt, dass die Weltwirtschaft weiterhin in gemäßigt Tempo wächst. Einige Indikatoren auf Länderebene fielen im April allerdings weniger positiv aus und unterstrichen damit die Fragilität der konjunkturellen Erholung. Die Teilkomponente des globalen EMI für den Auftragseingang in der Gesamtindustrie (ohne Euro-Währungsgebiet) ging im März geringfügig auf 53,8 Zähler zurück. Damit hielt sich der Index aber immer noch deutlich auf Expansionskurs; zudem übertraf der durchschnittliche Indexwert der ersten drei Monate 2013 insgesamt das entsprechende Ergebnis für das Schlussquartal 2012. Der globale EMI für Neuaufträge im Exportgeschäft des verarbeitenden Gewerbes (ohne Eurogebiet) verbesserte sich im März auf 51,5 Punkte und lag somit erstmals seit knapp einem Jahr oberhalb der Wachstumsschwelle. Dies legt nahe, dass der internationale Handel nun schrittweise anziehen wird. In Kasten 1 werden die Bedeutung von Lieferketten für den Welthandel sowie deren Auswirkungen auf die Produktion des Euroraums im Überblick dargestellt. Der Frühindikator der OECD, mit dem konjunkturelle Wendepunkte gemessen am Trend vorhergesagt werden sollen, erhöhte sich im Februar 2013 den sechsten Monat in Folge und signalisierte damit abermals eine Festigung des Wirtschaftswachstums auf Ebene des OECD-Raums (siehe Abbildung 2). Die Indikatoren für die einzelnen Länder ließen unverändert auf eine divergente Entwicklung in den wichtigen Volkswirtschaften schließen.

Die Risiken für den weltwirtschaftlichen Ausblick sind nach wie vor abwärtsgerichtet. Sie ergeben sich unter anderem aus einer möglicherweise schwächer als erwartet ausfallenden globalen Nachfrage, Ansteckungseffekten im Zusammenhang mit einer zögerlichen oder unzureichenden Umsetzung von Strukturreformen im Euroraum sowie aus geopolitischen Konflikten und Ungleichgewichten in wichtigen Industrieländern; all dies könnte sich auf die Entwicklung an den internationalen Rohstoff- und Finanzmärkten auswirken.

**Tabelle 1 Preisentwicklung in ausgewählten Volkswirtschaften**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2011	2012	2012			2013		
			Okt.	Nov.	Dez.	Jan.	Febr.	März
OECD	2,9	2,3	2,2	1,9	1,9	1,7	1,8	1,6
Vereinigte Staaten	3,2	2,1	2,2	1,8	1,7	1,6	2,0	1,5
Japan	-0,3	0,0	-0,4	-0,2	-0,1	-0,3	-0,7	-0,9
Vereinigtes Königreich	4,5	2,8	2,7	2,7	2,7	2,7	2,8	2,8
China	5,4	2,6	1,7	2,0	2,5	2,0	3,2	2,1
Nachrichtlich: OECD-Kerninflation <sup>1)</sup>	1,6	1,8	1,7	1,6	1,6	1,5	1,6	1,6

Quellen: OECD, nationale Statistiken, BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.  
1) Ohne Nahrungsmittel und Energie.

## Kasten I

**DER EINFLUSS DER INTERNATIONALEN WERTSCHÖPFUNGSKETTEN AUF DEN WELTHANDEL**

Der internationale Handel war in den vergangenen Jahrzehnten tiefgreifenden Veränderungen unterworfen. Im Verhältnis zur globalen Produktion weitete sich der Handel stark aus, und die länderübergreifenden Verflechtungen nahmen – insbesondere durch die steigende Bedeutung der internationalen Lieferketten – in Umfang und Komplexität zu. Diese Verschiebungen in der Struktur des Welthandels sind von Belang, wenn man das internationale Umfeld und letztlich auch die globale Nachfrage nach Exporten aus dem Euro-Währungsgebiet zu ergründen sucht. Bei der Untersuchung der Auslandsnachfrage sind Veränderungen der Handelsströme, so etwa der Anstieg des intraregionalen Austauschs von Waren und Dienstleistungen (z. B. unter den Ländern Asiens) und die zunehmende Bedeutung indirekter Handelsverbindungen, zu berücksichtigen. In letzter Zeit wurden zwei neue Datenreihen veröffentlicht, die eine solche Analyse unterstützen, indem sie die Handelsverflechtungen zwischen den Ländern aus einer globalen Input-Output-Perspektive betrachten.<sup>1</sup> Auf der Grundlage dieser Daten werden im vorliegenden Kasten die Bedeutung von Lieferketten für den internationalen Handel sowie deren Auswirkungen auf die Exporte des Euroraums dargestellt.

**Erläuterung der verschiedenen Kanäle für die weltweite Nachfrage nach Exporten aus dem Euro-Währungsgebiet**

Ein großer Vorteil von Input-Out-Tabellen besteht darin, dass sie eine Unterscheidung zwischen dem Handel auf Bruttobasis und dem Handel auf Basis der inländischen Wertschöpfung ermöglichen. Innerhalb einer Lieferkette bezieht jeder Produzent Vorleistungsgüter und erzeugt dann einen Mehrwert, der in die nächste Produktionsstufe eingeht. Da die offiziellen Handelsstatistiken auf Bruttobasis erstellt werden und sowohl Vorleistungsgüter als auch Endprodukte enthalten, kommt es zu Mehrfacherfassungen, weil der Wert der Vorleistungsgüter jedes Mal berücksichtigt wird, sobald Produkte entlang der Wertschöpfungskette internationale Grenzen passieren. Die Unterscheidung zwischen dem Handel auf Brutto- und auf Wertschöpfungsbasis kann sich in der Statistik deutlich niederschlagen, vor allem im Hinblick auf die wichtigsten Handelspartner des Eurogebiets. In Abbildung A werden die Bruttoexporte des Euroraums in ausgewählte Länder außerhalb des Eurogebiets für das Jahr 2009 dargestellt und den Exporten auf Basis der Wertschöpfung gegenübergestellt. Diese sind um den ausländischen Mehrwert (d. h. den Importgehalt) der Ausfuhren des Euroraums bereinigt und tragen den Handelsbeziehungen über Drittländer Rechnung. Die Ergebnisse zeigen, dass die Bruttoexporte ins Vereinigte Königreich um 53 % und nach China um 40 % höher ausfallen als Exporte auf Wertschöpfungsbasis. Im Fall der Ausfuhren in die mittel- und osteuropäischen Staaten<sup>2</sup> beträgt die entsprechende Differenz sogar 88 %.

Diese Unterschiede liegen vor allem in der Integration der globalen Wertschöpfungsketten begründet. Vor diesem Hintergrund bietet sich eine Aufschlüsselung nach vier Handelskanälen an, die den Waren- und Dienstleistungsverkehr des Eurogebiets auf Basis der Wertschöpfung

<sup>1</sup> Die World Input-Output Database enthält jährliche integrierte Input-Output-Tabellen für 41 Länder und 35 Sektoren bezogen auf den Zeitraum von 1995 bis 2009. Die erste Veröffentlichung der gesonderten Daten zum Handel auf Basis der Wertschöpfung, ein Gemeinschaftsprojekt von OECD und Welthandelsorganisation (Trade in Value-Added Initiative), liefert Indikatoren, die auf Grundlage der globalen Input-Output-Tabellen für die Jahre 2005, 2008 und 2009 erstellt wurden.

<sup>2</sup> Zu den Ländern Mittel- und Osteuropas zählen Bulgarien, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen und Rumänien.



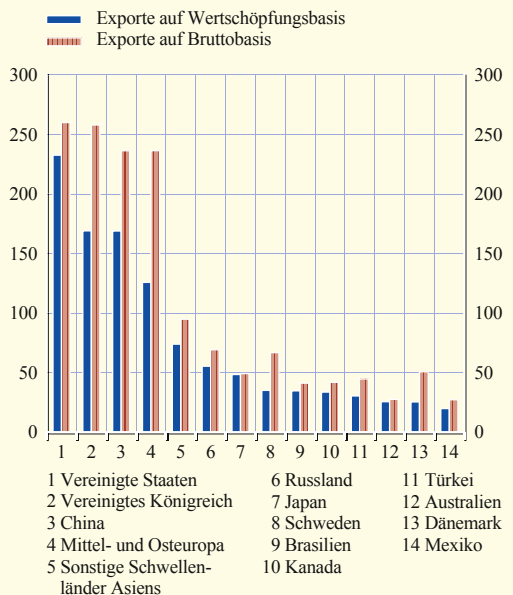
betreffen.<sup>3</sup> An erster Stelle sind die Endprodukte zu nennen, die direkt im Importland konsumiert werden (z. B. Champagner, der in Frankreich hergestellt und im jeweiligen Einfuhrland konsumiert wird). Als zweites sind Vorleistungsgüter anzuführen, die verarbeitet und dann im Importland konsumiert werden (z. B. Kakao, den ein Land zur Herstellung von Schokolade einführt und auch selbst konsumiert). Drittens gibt es Vorleistungsgüter, die in einem Importland verarbeitet, dann aber reexportiert werden (z. B. von China importierte Halbleiter aus Japan, die anschließend in Form von elektronischen Geräten weiter exportiert werden). Und schließlich sind noch Vorleistungsgüter anzuführen, die in ein anderes Land exportiert, dort verarbeitet und danach vom Ursprungsland reimportiert werden (z. B. das iPhone, das in China gebaut wird, aber auch einen in den Vereinigten Staaten geschaffenen Mehrwert enthält).

Die Tabelle zeigt für jeden dieser vier Kanäle die zehn wichtigsten Exportmärkte gemessen an der inländischen Wertschöpfung des Euro-Währungsgebiets. Das Vereinigte Königreich, die Vereinigten Staaten und in geringerem Maße China sind demnach die größten Importeure von Endprodukten (und Dienstleistungen) des Euroraums. Auf diese drei Länder entfallen auch die meisten Einfuhren von Vorleistungsgütern des Eurogebiets, die im Empfängerland verarbeitet und dann dort konsumiert werden. Die Liste der wichtigsten Handelspartner für Vorleistungsgüter des Euroraums, die weiter verarbeitet und dann in Drittländer reexportiert werden, wird von China angeführt, gefolgt vom Vereinigten Königreich, von der Tschechischen Republik und von Polen. Die wichtigsten Verarbeitungszentren für diese Vorleistungsgüter sind China, das Vereinigte Königreich sowie die mittel- und osteuropäischen Länder. Der Anteil der Exporte, die ins Eurogebiet zurückgeführt werden (z. B. im Euroraum hergestellte Komponenten für das iPhone), ist sehr gering.

Die Unterscheidung der einzelnen Kanäle ermöglicht ein tiefer gehendes Verständnis weltweiter nachfrageseitiger Schocks. So wird ein binnenwirtschaftlicher Nachfrageschock in einem Land wie den Vereinigten Staaten, das einen großen Teil der Ausfuhren des Eurogebiets direkt (also über den ersten und zweiten Handelskanal) absorbiert, einen stärkeren Einfluss auf den Euroraum haben als ein Schock vergleichbarer Größenordnung in einem Land, das vorwiegend als Verarbeitungszentrum für Vorleistungsgüter des Eurogebiets fungiert (d. h. dritter und vierter Kanal), wie beispielsweise die Tschechische Republik oder Polen. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Importnachfrage von Ländern, die Verarbeitungszentren darstellen, stärker von der Nachfrage ihrer Exportpartner abhängt als von der Binnennachfrage.

**Abbildung A Exporte des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2009 auf Wertschöpfungs- und Bruttobasis**

(in Mrd USD)



Quellen: World Input-Output Database und EZB-Berechnungen. Anmerkung: „Sonstige Schwellenländer Asiens“ bezieht sich auf Indien, Indonesien, Südkorea und Taiwan.

<sup>3</sup> Dieser Kasten stützt sich auf die Methodik und Erkenntnisse von R. Koopman, W. Powers, Z. Wang und S. Wei in: Give Credit Where Credit Is Due: Tracing Value Added in Global Production Chains, Working Paper des NBER, Nr. 16426, September 2010.

**Die zehn wichtigsten Exportmärkte für Warenausfuhren des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2009**

(Rangfolge nach nominalen Exporten des Euro-Währungsgebiets auf Wertschöpfungsbasis; in US-Dollar)

a) Endprodukte			b) Vorleistungsgüter, die in dem Land absorbiert werden				
Rangfolge 2009	Rangfolge 1995	In % der gesamten Exporte	Rangfolge 2009	Rangfolge 1995	In % der gesamten Exporte		
1	Vereinigte Staaten	2	3,3	1	Vereinigte Staaten	1	3,6
2	Vereinigtes Königreich	1	3,3	2	China	8	3,3
3	China	7	2,1	3	Vereinigtes Königreich	2	2,7
4	Russland	4	1,3	4	Polen	14	0,8
5	Polen	14	0,8	5	Brasilien	4	0,8
6	Japan	3	0,8	6	Russland	7	0,5
7	Schweden	5	0,7	7	Schweden	5	0,5
8	Türkei	13	0,5	8	Tschechische Republik	17	0,5
9	Tschechische Republik	12	0,5	9	Kanada	13	0,5
10	Dänemark	6	0,5	10	Türkei	9	0,5

c) In Drittländer reexportierte Vorleistungsgüter			d) In das Euro-Währungsgebiet zurückgeführte Vorleistungsgüter				
Rangfolge 2009	Rangfolge 1995	In % der gesamten Exporte	Rangfolge 2009	Rangfolge 1995	In % der gesamten Exporte		
1	China	10	1,7	1	Tschechische Republik	2	0,1
2	Vereinigtes Königreich	1	1,2	2	Polen	5	0,1
3	Tschechische Republik	7	0,7	3	Vereinigtes Königreich	1	0,1
4	Polen	11	0,6	4	China	13	0,1
5	Schweden	3	0,6	5	Ungarn	7	0,1
6	Dänemark	4	0,6	6	Dänemark	4	0,0
7	Vereinigte Staaten	2	0,6	7	Schweden	3	0,0
8	Ungarn	14	0,5	8	Vereinigte Staaten	6	0,0
9	Südkorea	8	0,4	9	Türkei	8	0,0
10	Kanada	6	0,2	10	Rumänien	11	0,0

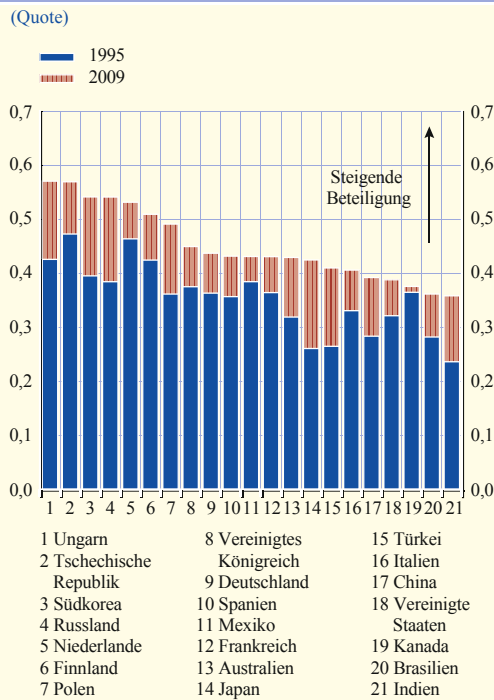
Quellen: World Input-Output Database und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: In der Tabelle werden die Handelskanäle nach der inländischen Wertschöpfungskomponente der Bruttoexporte unterschieden (siehe Koopman et al., 2010). Die letzte Spalte weist jeweils den Anteil an den gesamten Ausfuhren des Eurogebiets (auf Wertschöpfungsbasis) aus, der auf die Exporte in bestimmte Länder über den jeweiligen Kanal entfällt. Um also beispielsweise den Anteil der Ausfuhren in die Vereinigten Staaten an den gesamten Exporten des Eurogebiets (auf Wertschöpfungsbasis) zu ermitteln, müssen die vier Werte für die Vereinigten Staaten addiert werden. Eine Komponente der Bruttoexporte, die hier nicht aufgeführt ist, ist der Anteil der Bruttoausfuhren des Eurogebiets, der die Wertschöpfung der Exporte anderer Länder abbildet (d. h. über importierte Vorleistungsgüter, die anschließend reexportiert werden). Angesichts des hohen Importgehalts der Ausfuhren des Euroraums kann diese Komponente der ausländischen Wertschöpfung hoch ausfallen.

**Charakterisierung der internationalen Wertschöpfungsketten**

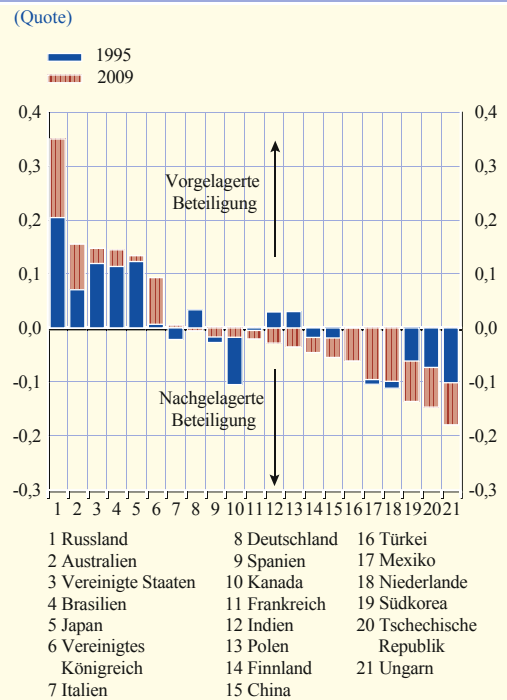
Input-Output-Tabellen eignen sich auch zu einer allgemeineren Charakterisierung des Phänomens der internationalen Wertschöpfungsketten sowie dazu, die Beteiligung der einzelnen Länder an den jeweiligen Lieferketten darzustellen. Dabei schließt die Beteiligung an internationalen Wertschöpfungsketten sowohl vorgelagerte als auch nachgelagerte Aktivitäten mit ein. Ein vorgelagerter Lieferant verkauft Vorleistungsgüter an einen nachgelagerten Produzenten im Ausland, der zu diesen Vorleistungsgütern einen Mehrwert hinzufügt und sie weiter exportiert. Somit gibt es für ein Land zwei Möglichkeiten einer hohen Beteiligung an internationalen Lieferketten: Entweder weisen seine Exporte einen hohen Importgehalt auf (in diesem Fall ist das Land ein nachgelagerter Produzent), oder es stellt Vorleistungsgüter für den Export anderer Länder zur Verfügung (dann handelt es sich um einen vorgelagerten Produzenten). Die Position eines Landes innerhalb einer Lieferkette lässt sich zusammenfassend darstellen, indem die vorgelagerten und die nachgelagerten Aktivitäten einander gegenübergestellt werden. Dementsprechend ist in Abbildung B die hohe Beteiligung der mittel- und osteuropäischen Län-

**Abbildung B Beteiligung an den globalen Wertschöpfungsketten**



Quellen: World Input-Output Database und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Abbildung zeigt den Quotienten aus der ausländischen Wertschöpfung der Bruttoexporte eines Landes zuzüglich der inländischen Wertschöpfung der Vorleistungsgüter in den Bruttoexporten anderer Länder und den Bruttoexporten des Landes.

**Abbildung C Position in den globalen Wertschöpfungsketten**



Quellen: World Input-Output Database und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Abbildung zeigt den logarithmierten Quotienten aus der inländischen Wertschöpfung der Vorleistungsgüter in den Bruttoexporten anderer Länder und der ausländischen Wertschöpfung der Bruttoexporte eines Landes.

der an den internationalen Lieferketten zu erkennen.<sup>4</sup> In diesem Zusammenhang mag es überraschen, dass China diesbezüglich eine vergleichsweise geringe Einbindung aufweist. Hierin zeigt sich deutlich, dass China zwar ein wichtiger Exporteur in der Weltwirtschaft ist, es aber auch über eine große Zahl kleiner Unternehmen verfügt, die in beträchtlichem Umfang inländische Vorleistungsgüter einsetzen. Zwischen 1995 und 2009 nahm die Beteiligung aller Länder an der globalen Wertschöpfungskette zu. In Abbildung C wird die Position der Länder innerhalb der globalen Wertschöpfungskette dargestellt. Hier zeigt sich, dass Länder, die hauptsächlich Rohstoffe (z. B. Russland, Brasilien und Australien) oder Vorleistungsgüter (z. B. Japan) erzeugen, einen vorgelagerten Platz in der Kette einnehmen, während Länder mit Schwerpunkt auf der Verarbeitung und Fertigstellung von Produkten (z. B. mittel- und osteuropäische Länder sowie Südkorea) nachgelagerte Positionen besetzen. Von 1995 bis 2009 bewegten sich die in der Produktionskette vorgelagerten Länder noch etwas weiter nach oben und die nachgelagerten Länder noch weiter nach unten.

4 Siehe hierzu im Einzelnen J. Rahman und T. Zhao, Export Performance in Europe: What Do We Know from Supply Links?, Working Paper des IWF, Nr. 13/62, März 2013.

## Schlussbemerkungen

Wenngleich die hier vorgestellte Form der Analyse einigen Einschränkungen in Bezug auf die Art der Datenerhebung und die den Messgrößen zugrunde liegenden Annahmen unterliegt, wurde in diesem Kasten gezeigt, dass die Daten zu einem besseren Verständnis der internationalen Handelsströme und der weltweiten Auswirkungen von Handelsschocks beitragen können. Die Aufschlüsselung der Auslandsnachfrage des Eurogebiets in vier Handelskanäle verdeutlicht, dass die Messung des bilateralen Handels auf Basis der Wertschöpfung im Vergleich zur Messung auf Bruttobasis zu erheblichen Ergebnisunterschieden führen kann. In den meisten Ländern hat sich die Beteiligung an den globalen Lieferketten im Zeitablauf erhöht, während sich die relative Position der einzelnen Länder innerhalb der Lieferketten unterschiedlich stark verändert hat.

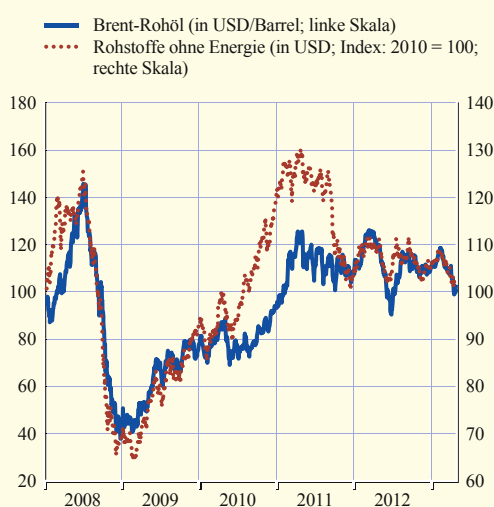
## 1.2 INTERNATIONALE PRESENTWICKLUNG

In den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften ließ die Inflation im März nach. So verlangsamte sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise in den OECD-Ländern von 1,8 % im Februar auf 1,6 % im Folgemonat. Der Rückgang der Teuerungsraten war breit gestreut über alle OECD-Staaten hinweg zu beobachten. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet blieb die jährliche Inflationsrate auf OECD-Ebene im März unverändert bei 1,6 %. In einer Reihe von Schwellenländern erhöhte sich dagegen die jährliche Preissteigerungsrate im Berichtsmonat, während sie sich in China abschwächte (siehe Tabelle 1).

Was die Energiepreise anbelangt, so gingen die Notierungen für Rohöl der Sorte Brent vom 1. April bis zum 30. April 2013 um 5,6 % auf zuletzt rund 103 USD je Barrel zurück (siehe Abbildung 3). Die Ölpreise setzten damit ihren Abwärtstrend fort, der Mitte Februar vor dem Hintergrund von Befürchtungen, die Nachfrageaussichten könnten schwächer als erwartet ausfallen, eingesetzt hatte. Vorausblickend ist davon auszugehen, dass die weltweite Ölnachfrage im zweiten Quartal dieses Jahres sinkt, wofür im Wesentlichen saisonale Faktoren, aber auch eine rückläufige Nachfrage seitens der Industrieländer verantwortlich sind. Die Marktteilnehmer rechnen mittelfristig mit fallenden Ölpreisen. Dies geht aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2013 und Dezember 2014 hervor, die mit 100 USD bzw. 97 USD je Barrel gehandelt werden.

Die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie gaben im Lauf des April geringfügig um insgesamt 1,7 % nach (siehe Abbildung 3). Dabei waren die Metallpreise rückläufig, während sich die Nahrungsmittel verteuerten. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag gegen Ende April 2013 rund 5,5 % unter seinem Stand vor Jahresfrist.

Abbildung 3 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



Quellen: Bloomberg und HWWI.



**Tabelle 2 Wachstum des realen BIP in ausgewählten Volkswirtschaften**

(Veränderung in %)

	Jährliche Wachstumsraten					Vierteljährliche Wachstumsraten		
	2011	2012	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1
Vereinigte Staaten	1,8	2,2	2,6	1,7	1,8	0,8	0,1	0,6
Japan	-0,5	2,0	0,4	0,4	-	-0,9	0,0	-
Vereinigtes Königreich	1,0	0,3	0,4	0,2	0,6	0,9	-0,3	0,3
China	9,3	7,8	7,4	7,9	7,7	2,1	2,0	1,6

Quellen: Nationale Statistiken, BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.

### 1.3 WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN AUSGEWÄHLTEN VOLKSWIRTSCHAFTEN

#### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten beschleunigte sich das Wachstum des BIP im ersten Jahresviertel 2013. Der vorläufigen Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge stieg das reale BIP im genannten Zeitraum auf Jahresrate hochgerechnet um 2,5 % gegenüber dem Vorquartal, verglichen mit einem Plus von 0,4 % in den vorangegangenen drei Monaten. Diese Zunahme im Berichtsquartal stützte sich weitgehend auf die seit zwei Jahren kräftigste Ausweitung der privaten Konsumausgaben im Umfang von (annualisiert) 3,2 % und eine Aufstockung der Lagerbestände. Die privaten Anlageinvestitionen leisteten ebenfalls einen positiven Wachstumsbeitrag, wenngleich die Investitionstätigkeit außerhalb des Wohnungsbaus drastisch abnahm. Eine Bremswirkung ging dagegen von den Staatsausgaben aus, die erneut zurückgingen. Zudem kehrte sich der Wachstumsimpuls des Außenhandels ins Minus, da die Importe stärker zulegten als die Exporte. Das real verfügbare Einkommen verringerte sich deutlich, obgleich diese Entwicklung im Zeichen der hohen Dividendenzahlungen im Vorquartal stand. Hierdurch sank die private Sparquote auf ihren niedrigsten Stand seit Ausbruch der Krise (2,6 %, verglichen mit 4,7 % im Schlussquartal 2012).

Die jüngsten Konjunkturindikatoren für die Vereinigten Staaten fielen generell schwach aus und deuten somit darauf hin, dass die Wirtschaftstätigkeit am Ende des ersten Quartals etwas an Schwung verloren hat. Die Unternehmen zeigten sich im März zurückhaltend gegenüber Neueinstellungen, da die Einschnitte im Bereich der Staatsausgaben den Wirtschaftsausblick trübten. Zwar fiel die Arbeitslosenquote von 7,7 % auf 7,6 %, d. h. auf den niedrigsten Stand seit Beginn der Krise, doch resultierte diese Verbesserung im Wesentlichen aus einem Rückgang der Erwerbsbeteiligung. Der private Konsum dürfte in nächster Zeit durch das schleppende Einkommenswachstum infolge der zu Jahresbeginn beschlossenen Erhöhung der Sozialversicherungsbeiträge sowie durch die sehr niedrige Sparquote in Mitleidenschaft gezogen werden. Darüber hinaus schwächte sich das Unternehmerv Vertrauen im April ab, was den Schluss zulässt, dass die Konjunktur etwas an Fahrt verliert. Der Wohnimmobilienmarkt erfährt indes eine anhaltend solide Erholung, wobei die Eigenheimverkäufe und -preise steigen. Die aktuellen Indikatoren scheinen insgesamt auf eine Wachstumsverlangsamung im zweiten Quartal hinzuweisen, da die Wirtschaft stärker von den negativen Effekten der automatischen Kürzungen der Staatsausgaben beeinträchtigt wird.

Die jährliche am VPI gemessene Inflationsrate sank im März um 0,5 Prozentpunkte auf 1,5 % und erreichte damit den niedrigsten Stand seit Juli 2012. Dieser langsamere jährliche Anstieg der Verbraucherpreise war vorwiegend einer kräftigen Abnahme der Energiepreise zuzuschreiben, welche die im Februar verzeichnete deutliche Erhöhung bis zu einem gewissen Grad wieder rückgängig

machte. Die Preissteigerungsrate der Nahrungsmittel verringerte sich geringfügig auf 1,5 %, nachdem sie in den beiden vorangegangenen Monaten stabil bei 1,6 % gelegen hatte. Die Kerninflation schwächte sich unterdessen von 2,0 % im Februar auf 1,9 % im März ab.

Am 20. März 2013 beschloss der Offenmarktausschuss der Federal Reserve, den Zielzinssatz für Tagesgeld in dem Korridor von 0 % bis 0,25 % zu belassen. Er geht davon aus, dass ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Tagesgeldsatzes mindestens so lange gerechtfertigt ist, wie die Arbeitslosenquote bei über 6,5 % verharrt, die für die kommenden ein bis zwei Jahre prognostizierte Teuerung nicht mehr als 2,5 % beträgt und die längerfristigen Inflationserwartungen fest verankert bleiben. Der Offenmarktausschuss erklärte zudem, dass er auch in Zukunft weitere hypothekarisch besicherte Wertpapiere staatlich geförderter Unternehmen im Umfang von 40 Mrd USD pro Monat sowie längerfristige US-Staatsanleihen in Höhe von monatlich 45 Mrd USD ankaufen werde.

## JAPAN

In Japan weisen auch die jüngsten Wirtschaftsdaten darauf hin, dass die Wachstumsdynamik zu Jahresbeginn 2013 allmählich zugenommen hat. So stieg die Industrieproduktion im März im Vormonatsvergleich um 0,2 % nach (revidiert) 0,6 % im Februar, sodass sich für das erste Quartal 2013 eine vierteljährliche Zuwachsrate von rund 1,9 % ergab. Der private Verbrauch blieb Anfang des Jahres stabil, während die aktuellen Daten zu den privaten inländischen Bestellungen im Maschinenbau immer noch auf eine gewisse Schwäche der Investitionsausgaben hindeuten. Die reale Warenausfuhr lag indes im ersten Jahresviertel 2013 um durchschnittlich rund 1,4 % über dem Stand des Vorquartals. Zugleich erhöhte sich die reale Wareneinfuhr auf Vierteljahresbasis gerechnet um 3 %. In nominaler Betrachtung weisen die jüngsten vom Zoll erfassten Handelsdaten für März eine Verringerung des saisonbereinigten Handelsbilanzdefizits auf rund 922 Mrd JPY (nach 1 093 Mrd JPY im Vormonat) aus. Für die nähere Zukunft lässt sich aus den monatlichen Branchenumfragen nach wie vor schließen, dass die Stimmungsaufhellung unter den Unternehmen und Verbrauchern anhalten wird. So wies der EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe im April mit 51,1 Punkten den vierten monatlichen Anstieg in Folge auf, nachdem er im März erstmals seit Mai 2012 die Wachstumsschwelle von 50 Punkten überschritten hatte.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so bewegte sich die jährliche Änderungsrate der Verbraucherpreise zu Jahresbeginn 2013 weiterhin im negativen Bereich: Nach -0,7 % im Februar lag sie im März bei -0,9 %. Ohne frische Nahrungsmittel und Energie gerechnet erhöhte sich die jährliche Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe geringfügig auf -0,8 % nach -0,9 % im Vormonat. In ihrer jüngsten geldpolitischen Sitzung am 26. April 2013 beschloss die Bank von Japan, an dem Ziel für die Geldbasis unverändert festzuhalten.

## VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich erhöhte sich das reale BIP einer vorläufigen Schätzung zufolge im ersten Vierteljahr 2013 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal. Ausschlaggebend hierfür war in erster Linie die Produktion im Dienstleistungssektor, obgleich auch von der Industrie ein positiver Wachstumsbeitrag ausging. Auch wenn die Binnennachfrage in jüngster Zeit etwas angezogen hat, wird sie weiterhin durch restriktive Kreditbedingungen, anhaltende Bilanzanpassungen im privaten und öffentlichen Sektor sowie die schwache Entwicklung der Realeinkommen der Privathaushalte gedämpft. Der Arbeitsmarkt hat sich relativ gut behauptet, obschon die Arbeitslosenquote leicht auf 7,9 % stieg und das Beschäftigungswachstum im Dreimonatszeitraum bis Februar deutlich an Tempo verlor. Die Industrieproduktion erholte sich wieder, während die Exportvolumina im Februar erneut rückläufig waren, was auf ein fragiles Wachstum im ver-

arbeitenden Gewerbe schließen lässt. Was die zukünftige Entwicklung angeht, so deuten die Umfrageindikatoren für März und April auf eine Fortsetzung der allmählichen Konjunkturbelebung in der kurzen Frist hin.

Die jährliche Teuerung nach dem VPI bewegte sich in den letzten Monaten stabil auf einem Niveau, das geringfügig über den im Herbst 2012 verzeichneten Raten lag. Die Gesamtinflationsrate belief sich im März 2013 unverändert auf 2,8 %, während sich die ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel gerechnete VPI-Teuerungsrates um 0,2 Prozentpunkte auf 2,6 % erhöhte. Für die nähere Zukunft ist damit zu rechnen, dass die hinsichtlich des Einsatzes von Arbeitskräften und Kapital bestehenden Kapazitätsreserven den Inflationsdruck auf mittlere Sicht begrenzen werden; aufgrund des Aufwärtsdrucks, der sich aus den gestiegenen administrierten und regulierten Preisen sowie der im früheren Jahresverlauf verzeichneten Abwertung des Pfund Sterling ergibt, könnten die Teuerungsraten jedoch auf ihren derzeit erhöhten Ständen verharren. In seiner Sitzung am 4. April 2013 beließ der geldpolitische Ausschuss der Bank of England den Leitzins bei 0,5 % und den Umfang des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten bei 375 Mrd GBP. Am 24. April gaben die Bank of England und das Finanzministerium die Verlängerung des Kreditprogramms „Funding for Lending Scheme“ um ein Jahr bis Ende Januar 2015 bekannt. Gleichzeitig sollen die teilnehmenden Banken verstärkt Anreize für eine Ausweitung der Nettokreditvergabe an kleine und mittlere Unternehmen erhalten.

## CHINA

In China ging die Jahreswachstumsrate des realen BIP im ersten Vierteljahr 2013 leicht auf 7,7 % zurück (gegenüber 7,9 % im Schlussquartal 2012), was hauptsächlich einer geringeren Investitionstätigkeit zuzuschreiben war. Der private Verbrauch hingegen legte zu; mit einem Wachstumsbeitrag von 4,3 Prozentpunkten stellte er die wichtigste Konjunkturstütze in China dar. Auch vom Außenhandel ging ein positiver Wachstumsimpuls aus, der mit 1,1 Prozentpunkten deutlich höher ausfiel als im Vorquartal (0,4 Prozentpunkte). Vor dem Hintergrund der besseren Handelsergebnisse in den letzten Monaten war dies erwartet worden. Was die aktuelleren Indikatoren angeht, so beschleunigte sich die „Gesamte Kapitalaufnahme in der Gesellschaft (Total Social Financing)“, eine weit gefasste Messgröße der Finanzierung, die die Mittelbeschaffung über Banken und Nichtbanken sowie Finanzmärkte umfasst, im März weiter und wuchs wesentlich rascher als das BIP. Im April war der EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe der Vorausschätzung zufolge rückläufig, blieb aber den siebten Monat in Folge im Expansionsbereich. Auch für den weiteren Verlauf des Jahres 2013 wird erwartet, dass die chinesische Wirtschaft ihre starke Wachstumsdynamik beibehält.

Was die Preisentwicklung betrifft, so ging die am VPI gemessene Gesamtinflationsrate vor dem Hintergrund eines nachlassenden Preisauftriebs bei Nahrungsmitteln gegenüber ihrem temporären Höchstwert vom Februar auf 2,1 % im März zurück. Gleichzeitig erhöhte sich die Kerninflationsrate leicht auf 1,9 %, während der Erzeugerpreisindex im negativen Bereich blieb.

## 1.4 WECHSELKURSE

Der Euro wertete im Lauf des vergangenen Monats gegenüber den meisten Währungen insgesamt auf. Gemessen an den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets erhöhte sich der nominale effektive Wechselkurs der Gemeinschaftswährung zum 30. April 2013 sowohl gegenüber dem Monatsbeginn als auch im Vorjahresvergleich um 1,2 % (siehe Abbildung 4 und Tabelle 3).

Was die bilateralen Wechselkurse anbelangt, so konnte der Euro im vergangenen Monat gegenüber dem US-Dollar und den meisten anderen wichtigen Währungen Kursgewinne verbuchen, während er im Verhältnis zu den Währungen der mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten und dem Pfund Sterling leicht an Wert verlor. In Relation zum japanischen Yen legte der Euro mit 6,3 % am stärksten zu; dies geschah vor dem Hintergrund veränderter Erwartungen hinsichtlich des künftigen Inflationsgefälles und der Zinsentwicklung. Die Kursgewinne des Euro gegenüber anderen wichtigen Währungen wie dem US-Dollar und dem Schweizer Franken fielen mit 1,8 % bzw. 0,6 % etwas schwächer aus. Im selben Zeitraum zog der Wechselkurs der Gemeinschaftswährung auch im Vergleich zu den Währungen Rohstoffe exportierender Länder an, darunter der australische Dollar (+3,1 %), der kanadische Dollar (+1,6 %) und die norwegische Krone (+1,9 %). Leichte Kursverluste verbuchte der Euro gegenüber den Währungen der mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten, die von einer Stimmungsaufhellung in Bezug auf diese Region profitierten.

Die am WKM II teilnehmenden Währungen blieben gegenüber dem Euro im Großen und Ganzen stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt.

Abbildung 4 Nominaler effektiver Wechselkurs des Euro

(Tageswerte; Index: Q1 1999 = 100)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Der nominale effektive Wechselkurs des Euro wird gegenüber den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet.

Tabelle 3 Entwicklung des Euro-Wechselkurses

(Tageswerte; Währungseinheiten je Euro; Veränderung in %)

	Gewicht im Index des effektiven Wechselkurses des Euro (EWK-20)	Änderung des Euro-Wechselkurses (Stand: 30. April 2013) gegenüber	
		2. April 2013	30. April 2012
EWK-20		1,2	1,2
Chinesischer Renminbi Yuan	18,8	1,5	-2,9
US-Dollar	16,9	1,8	-1,1
Pfund Sterling	14,9	-0,3	3,9
Japanischer Yen	7,2	6,3	20,3
Schweizer Franken	6,5	0,6	1,8
Polnischer Zloty	6,2	-0,8	-0,5
Tschechische Krone	5,0	-0,3	3,7
Schwedische Krone	4,7	2,8	-4,2
Koreanischer Won	3,9	0,3	-3,5
Ungarischer Forint	3,2	-0,6	4,7
Dänische Krone	2,6	0,0	0,2
Rumänischer Leu	2,0	-2,1	-1,9

Quelle: EZB.  
Anmerkung: Der nominale effektive Wechselkurs wird gegenüber den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet.

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Das jährliche Wachstum von M3 schwächte sich im März 2013 weiter ab, was zur Folge hatte, dass sich der Abstand zwischen dem Wachstum der weit gefassten Geldmenge und dem Zuwachs der Buchkredite an den nichtfinanziellen private Sektor weiter verringerte. Indessen führte die anhaltende Liquiditätspräferenz zu einem erneuten Anstieg der Zwölfmonatsrate von M1. Bei den Gegenposten blieb die MFI-Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Euro-Währungsgebiet schwach. Darin spiegelte sich im Wesentlichen die geringe Nachfrage wider, wobei in einigen Ländern jedoch auch angebotsseitige Beschränkungen eine Rolle spielten. Zudem liefern die aktuellen monetären Daten weitere Belege dafür, dass die Fragmentierung der Finanzmärkte im Euroraum in den vergangenen Monaten erneut nachgelassen hat.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 verringerte sich im März 2013 auf 2,6 % (verglichen mit 3,1 % im Februar), da es zu einem geringen monatlichen Abfluss kam (siehe Abbildung 5). Betrachtet man die Komponenten der weit gefassten Geldmenge, so fiel der monatliche Zufluss bei den täglich fälligen Einlagen nicht hoch genug aus, um die Abflüsse bei den marktfähigen Finanzinstrumenten (M3 – M2) und den sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 – M1) vollständig auszugleichen. Dessen ungeachtet verschleiern die Daten eine weitere Zunahme der Einlagenbasis in den meisten finanziell angeschlagenen Ländern des Eurogebiets. Dort weiteten sich die Einlagen des nichtfinanziellen privaten Sektors in den letzten Monaten größtenteils schneller aus als in den anderen Euro-Ländern, was dazu führte, dass die Heterogenität beim Einlagenwachstum zwischen den einzelnen Staaten abermals zurückging.

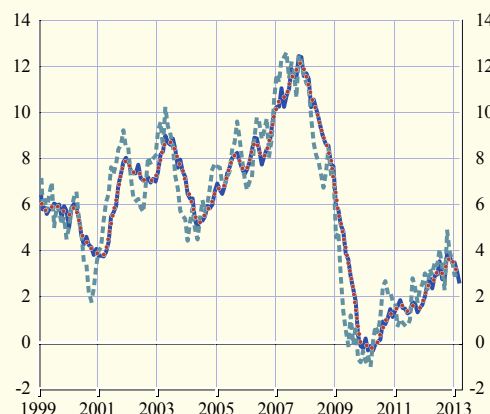
Was die Gegenposten anbelangt, so lässt sich der im März verzeichnete leichte monatliche Abfluss bei der Geldmenge M3 zum Teil durch höhere längerfristige Einlagen sowie durch einen Anstieg von Kapital und Rücklagen erklären. Dagegen wurde die monatliche Entwicklung von M3 durch den Erwerb inländischer Staatsschuldverschreibungen in bestimmten Euro-Ländern, Kapitalzuflüsse in das Euro-Währungsgebiet (die sich in der Netto-Auslandsposition der MFIs niederschlugen) und die Nettotilgung längerfristiger MFI-Schuldverschreibungen gestützt.

Die wichtigsten Aktiva der MFIs im Euroraum verringerten sich im März weiter, womit der Fremdkapitalabbau fortgesetzt wurde, der seit dem Frühjahr 2012 zu beobachten ist. Der monatliche Rückgang wurde im Wesentlichen durch einen weiteren Abbau der Inter-MFI-Kredite, gesunkene Bestände an von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen und geringere Auslandsforderungen bestimmt und entwickelte sich damit erwartungsgemäß. Die genannte Entwicklung wurde teilweise durch höhere Bestände an Staatsschuldver-

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

— M3 (Jahreswachstumsrate)  
- - - M3 (zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsrate)  
- - - M3 (auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate)



Quelle: EZB.

schreibungen ausgeglichen. Insgesamt ging die überschüssige Zentralbankliquidität im März weiter zurück, wofür zum Teil die nachlassende Fragmentierung an den Finanzmärkten verantwortlich war. Ersichtlich wurde diese aus der Stärkung der Einlagenbasis in den meisten finanziell angeschlagenen Staaten, den Kapitalzuflüssen in den Euroraum sowie der erneuten Umverteilung ausländischer Einlagen zwischen den einzelnen Euro-Ländern.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Was die Hauptkomponenten von M3 betrifft, so stieg die jährliche Zuwachsrate von M1 im März 2013 geringfügig auf 7,1 %, nachdem sie im Februar bei 7,0 % gelegen hatte. Ausschlaggebend hierfür war ein monatlicher Zufluss bei den täglich fälligen Einlagen. Dieser spiegelte jedoch zur Hälfte die Auswirkungen der Abwicklung eines einzelnen MFI in einem Land des Eurogebiets wider, während der Rest weitgehend auf alle Euro-Länder gleichermaßen entfiel. Grund für den „echten“ Zufluss bei den täglich fälligen Einlagen ist die Liquiditätspräferenz angesichts der niedrigen Zinsen und anhaltenden Unsicherheit. Infolgedessen leistete die Geldmenge M1 nach wie vor den Hauptbeitrag zum Wachstum der weit gefassten Geldmenge; im März entfielen 3,6 Prozentpunkte des jährlichen M3-Wachstums auf dieses Geldmengenaggregat.

Die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen verringerte sich von 0,8 % im Februar auf 0,5 % im Berichtsmonat. Ursächlich hierfür waren ein weiterer Rückgang der kurzfristigen Termineinlagen (d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) sowie ein schwächeres jährliches Wachstum der kurzfristigen Spareinlagen (d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten).

Die jährliche Zuwachsrate der marktfähigen Finanzinstrumente brach weiter ein und belief sich im März auf -13,8 % (nach -8,8 % im Vormonat). Darin kamen eine erhebliche Nettotilgung kurzfristiger MFI-Schuldverschreibungen (mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren) sowie Abflüsse bei den Repogeschäften und den Geldmarktfondsanteilen zum Ausdruck. Kurzfristige MFI-Schuldverschreibungen wurden im Berichtsmonat über alle Länder hinweg per saldo getilgt. Zusammen mit der Nettotilgung längerfristiger vom MFI-Sektor begebener Schuldverschreibungen lässt dies weiterhin darauf schließen, dass die Banken im Euroraum im Rahmen ihrer Bemühungen zum Abbau der Fremdkapitalanteile und zur Stärkung ihrer Einlagenbasis sowie angesichts der vorhandenen regulatorischen Anreize und des unbeschränkten Zugangs zu Zentralbankliquidität durch Mengentender mit Vollzuteilung weniger stark auf die marktbasierende Finanzierung zurückgegriffen haben.

Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen – die auch Repogeschäfte umfassen und die größte Komponente von M3 darstellen, für die eine zeitnahe sektorale Aufschlüsselung vorliegt – sank im März leicht auf 4,2 %, verglichen mit 4,3 % im Vormonat. Ursächlich hierfür war ein niedrigerer Beitrag der Einlagen privater Haushalte und in geringerem Ausmaß auch der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Dagegen erhöhte sich der Beitrag der Einlagen von nichtmonetären Finanzinstituten ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (SFIs), was auf gestiegene Einlagen des SFI-Sektors im Zusammenhang mit der oben erwähnten Abwicklung eines MFI zurückzuführen war. Betrachtet man die Staaten des Euroraums einzeln, so geht aus den Daten für März hervor, dass sich die Einlagenbasis der Banken in fast allen finanziell angeschlagenen Ländern verbesserte; dies weist auf ein gestiegenes Vertrauen in die Bankensektoren dieser Länder hin.

### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Die jährliche Wachstumsrate der MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet erhöhte sich aufgrund der gestiegenen Zwölfmonatsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor im

**Tabelle 4 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen**

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Febr.	2013 März
<b>M1</b>	<b>53,0</b>	<b>2,9</b>	<b>4,7</b>	<b>6,3</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>7,1</b>
Bargeldumlauf	8,8	5,6	5,3	3,0	1,7	1,4	1,8
Täglich fällige Einlagen	44,2	2,3	4,6	7,0	7,9	8,2	8,2
<b>M2 – M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)</b>	<b>39,6</b>	<b>2,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	18,2	2,3	-1,0	-2,0	-3,8	-4,8	-5,2
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	21,4	2,7	3,4	4,9	6,1	6,2	5,9
<b>M2</b>	<b>92,7</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>
<b>M3 – M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)</b>	<b>7,3</b>	<b>2,6</b>	<b>1,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>-8,5</b>	<b>-8,8</b>	<b>-13,8</b>
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>
<b>Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>		<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>
Kredite an öffentliche Haushalte		8,6	9,2	8,3	4,2	3,6	3,5
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-1,7	1,5	1,9	-0,8	-1,8	-1,2
Kredite an den privaten Sektor		-0,3	-1,0	-1,3	-1,0	-1,1	-0,9
Buchkredite an den privaten Sektor		-0,1	-0,6	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Buchkredite an den privaten Sektor (um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt) <sup>2)</sup>		0,5	-0,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>		<b>-2,4</b>	<b>-4,4</b>	<b>-5,1</b>	<b>-5,1</b>	<b>-5,2</b>	<b>-4,8</b>

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des letzten Monats, für den Daten vorliegen. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Bereinigt um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.

März 2013 geringfügig auf 0,0 % nach -0,2 % im Februar (siehe Tabelle 4). Die Jahreswachstumsrate der Kreditgewährung an öffentliche Haushalte sank leicht von 3,6 % im Februar auf 3,5 % im Berichtsmonat. In diesem Zusammenhang wurde bei den Krediten an die öffentliche Hand im März ein beträchtlicher monatlicher Zufluss verbucht, der im Wesentlichen mit groß angelegten Käufe inländischer Staatsschuldverschreibungen durch MFIs in ausgewählten Euro-Ländern in Verbindung stand.

Die Vorjahrsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor belief sich im März auf -0,9 % nach -1,1 % im Februar, was auf eine monatliche Zunahme der Buchkredite wie auch des MFI-Bestands an Wertpapieren ohne Aktien zurückzuführen war. Letzterer spiegelte jedoch in erster Linie Käufe in Verbindung mit der zuvor erwähnten Abwicklung eines einzelnen MFI wider. Die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor (um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigt) betrug im Berichtsmonat -0,3 % gegenüber -0,4 % im Februar.

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der MFI-Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhte sich leicht von -1,4 % im Februar auf -1,3 % im März, wobei sich der monatliche Mittelfluss auf null belief (siehe Tabelle 5). Die entsprechend bereinigte Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an private Haushalte blieb unverändert bei 0,4 %. Der monatliche Mittelstrom fiel sehr gering aus; es wurden weitere Zuflüsse bei den Wohnungsbaukrediten und anhaltende Nettotilgungen bei den Konsumentenkrediten verzeichnet.

Insgesamt blieb das Wachstum der Buchkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Euro-Raum verhalten, wobei angebots- und insbesondere nachfrageseitige Faktoren das Tempo des Buch-

Tabelle 5 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamt- werts <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Febr.	2013 März
<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>	<b>41,7</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,4</b>
<i>Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt<sup>2)</sup></i>	-	0,3	-0,5	-1,4	-1,4	-1,4	-1,3
Bis zu 1 Jahr	25,3	0,1	-0,7	-1,7	0,2	0,5	1,5
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	17,3	-2,7	-3,2	-4,5	-5,2	-5,2	-5,7
Mehr als 5 Jahre	57,4	1,0	0,0	-1,1	-2,7	-3,0	-3,0
<b>Private Haushalte<sup>3)</sup></b>	<b>48,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>
<i>Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt<sup>2)</sup></i>	-	1,4	1,0	0,8	0,5	0,4	0,4
Konsumentenkredite <sup>4)</sup>	11,3	-2,1	-2,4	-2,9	-3,2	-3,3	-3,4
Wohnungsbaukredite <sup>4)</sup>	73,2	0,9	0,8	1,1	1,4	1,4	1,3
Sonstige Kredite	15,5	0,2	-0,7	-0,7	-1,0	-1,1	-0,9
<b>Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen</b>	<b>0,9</b>	<b>-5,3</b>	<b>-9,1</b>	<b>-4,2</b>	<b>6,1</b>	<b>9,4</b>	<b>6,1</b>
<b>Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute</b>	<b>9,0</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,1</b>

Quelle: EZB.

Anmerkung: MFI-Sektor einschließlich des Eurosystems; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95. Weitere Einzelheiten finden sich im „Technischen Hinweis“.

1) Stand am Ende des letzten Monats, für den Daten vorliegen. Die Buchkreditvergabe an die Sektoren ist in % der gesamten Buchkreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor angegeben, die Aufgliederung nach Laufzeiten und Verwendungszweck in % der MFI-Buchkredite an den jeweiligen Sektor. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Bereinigt um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.

3) Entspricht der Definition im ESVG 95.

4) Die Definition der Konsumenten- und Wohnungsbaukredite ist im Euro-Währungsgebiet nicht ganz einheitlich.

kreditwachstums beeinträchtigten (siehe auch Kasten 2). In Anbetracht der aktuellen Phase des Konjunkturzyklus steht das Buchkreditwachstum weitgehend mit den historischen Gesetzmäßigkeiten im Einklang, wenngleich zwischen den einzelnen Ländern nach wie vor Unterschiede zu erkennen sind. Die schwache Konjunktur und die anhaltende Unsicherheit schlagen sich weiterhin in einer geringen Nachfrage nach Bankkrediten nieder. Außerdem bremst die Fragmentierung der Finanzmärkte immer noch das Kreditwachstum, auch wenn sie in den letzten Monaten nachgelassen hat. Zusätzlich gehemmt wird das Wachstum der Buchkredite auch dadurch, dass die Verschuldung der privaten Haushalte und der Unternehmen in einer Reihe von Ländern nach wie vor hoch ist. In Kasten 3 werden die Ergebnisse der jüngsten Umfrage über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen im Euro-Währungsgebiet zu Finanzmitteln vorgestellt. Kasten 4 enthält darüber hinaus eine umfassendere Analyse der Ersparnis, Investitionen und Finanzierung in einer Aufschlüsselung nach institutionellen Sektoren.

Die Zwölfmonatsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) erhöhte sich im März auf -4,8 %, verglichen mit -5,2 % im Vormonat. Hinter diesem Anstieg verbarg sich ein Abfluss gegenüber dem Vormonat, der durch beträchtliche Nettotilgungen längerfristiger MFI-Schuldverschreibungen bedingt war. Dagegen waren bei den langfristigen Einlagen im Berichtsmonat abermals geringfügige Zuflüsse zu verbuchen. Um den rechnerischen Einfluss nicht ausgegliederter Verbriefungen bereinigt wird deutlich, dass im Wesentlichen die privaten Haushalte für die Zunahme der langfristigen Einlagen verantwortlich waren. Kapital und Rücklagen stiegen im März weiter an.

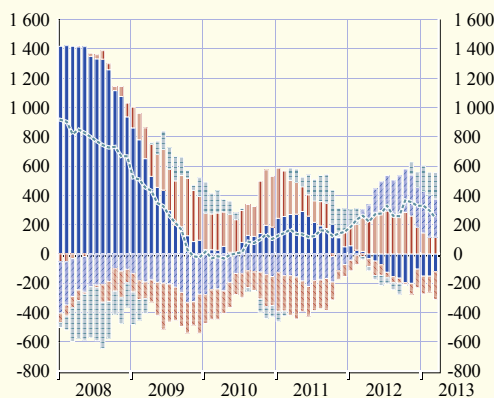
Die Nettoforderungen der MFIs im Euroraum an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets erhöhten sich im Berichtsmonat um 24 Mrd €, nachdem es im Februar zu einem geringfügigen Kapitalabfluss gekommen war (siehe Abbildung 6). Damit setzte sich die seit Juli 2012 verzeich-



Abbildung 6 Gegenposten zu M3

(Veränderung gegen Vorjahr, in Mrd €; saison- und kalenderbereinigt)

- Kredite an den privaten Sektor (1)
- Kredite an öffentliche Haushalte (2)
- Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums (3)
- Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) (4)
- Sonstige Gegenposten (einschließlich Kapital und Rücklagen) (5)
- M3



Quelle: EZB.

Anmerkung: M3 wird lediglich zu Vergleichszwecken angeführt ( $M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$ ). Die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) werden mit umgekehrtem Vorzeichen ausgewiesen, da es sich hierbei um Verbindlichkeiten des MFI-Sektors handelt.

nete Serie erheblicher Kapitalzuflüsse wieder fort; in diesem Zeitraum waren lediglich zwei kleine monatliche Abflüsse verbucht worden. Im Zwölfmonatszeitraum bis März verbesserte sich die Netto-Vermögensposition der MFIs im Euroraum gegenüber dem Ausland um 180 Mrd €, verglichen mit einem Anstieg um 155 Mrd € in den zwölf Monaten bis Februar.

Insgesamt stützen die Daten für das erste Quartal 2013 die Ansicht, dass die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums verhalten bleibt. Das schwächere M3-Wachstum in den ersten drei Monaten dieses Jahres führte zu einer Verringerung des Abstands zwischen dem Wachstum der weit gefassten Geldmenge und dem Zuwachs der Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor. Letzterer stabilisierte sich zwar, blieb aber aufgrund der schwachen Nachfrage und in geringerem Umfang auch wegen der angebotsseitigen Beschränkungen in einigen Ländern weiterhin im negativen Bereich. Zudem deuten die aktuellen monetären Daten darauf hin, dass die Fragmentierung der Finanzmärkte im Euroraum in den vergangenen Monaten nachgelassen hat.

## Kasten 2

### ERGEBNISSE DER UMFRAGE ZUM KREDITGESCHÄFT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET FÜR DAS ERSTE QUARTAL 2013

Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das erste Quartal 2013 beschrieben, die vom Eurosystem im Zeitraum vom 20. März bis zum 4. April 2013<sup>1</sup> durchgeführt wurde. Insgesamt deuten die Ergebnisse darauf hin, dass die Richtlinien für die Vergabe von Bankkrediten an Unternehmen und private Haushalte per saldo zuletzt erneut nicht mehr so stark verschärft wurden, während die Nachfrage nach Krediten, insbesondere vonseiten der privaten Haushalte, insgesamt stärker rückläufig war als zuvor.

#### Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse

Im ersten Quartal 2013 fiel die Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten im Euroraum insgesamt gemäßiger aus als im Quartal zuvor und sank unter den historischen Durchschnitt seit der Einführung der Umfrage im Jahr 2003. Auch die Vergabe-

<sup>1</sup> Stichtag für die Umfrage war der 4. April 2013. Eine ausführliche Analyse der Ergebnisse wurde am 24. April 2013 auf der Website der EZB veröffentlicht.

richtlinien für Wohnungsbaukredite wurden nicht mehr so stark verschärft, wenn auch weiterhin etwas kräftiger als im historischen Durchschnitt. Bei den Konsumentenkrediten zogen die Vergaberichtlinien ähnlich stark an wie im Durchschnitt seit 2003.

Betrachtet man die diesen Entwicklungen zugrunde liegenden Faktoren, so trugen die Risikowahrnehmung sowie Finanzierungskosten und bilanzielle Restriktionen der Banken weniger zur Verschärfung der Richtlinien bei als in der vorangegangenen Umfrage; dies war sowohl bei den Ausleihungen an Unternehmen als auch an private Haushalte der Fall. Die Kreditvergabepolitik der Banken wird weiterhin in erster Linie von kreditnehmerbezogenen Risiken und von der gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit bestimmt.

Im Hinblick auf die Nachfrage nach Unternehmenskrediten meldeten die Banken des Euroraums für das erste Jahresviertel 2013 per saldo einen ähnlichen Rückgang wie im Quartal zuvor; damit blieb die Nettokreditnachfrage deutlich unter ihrem historischen Durchschnitt. Dabei hing der Nachfrageeinbruch laut Angaben der befragten Institute vor allem mit dem unverändert negativen Beitrag des Finanzierungsbedarfs für Anlageinvestitionen zusammen. Die Nachfrage privater Haushalte nach Wohnungsbau- und Konsumentenkrediten ging im ersten Vierteljahr 2013 per saldo weiter zurück. Dabei beschleunigte sich der anhaltende Rückgang der Nettonachfrage wesentlich und hat inzwischen wieder ein ähnliches Tempo erreicht wie im vergangenen Jahr.

Für das zweite Jahresviertel 2013 gehen die Umfrageteilnehmer davon aus, dass die Richtlinien für Unternehmenskredite insgesamt in ähnlichem Umfang weiter gestrafft werden, während bei den Wohnungsbau- und Konsumentenkrediten mit einer abermals geringeren Verschärfung gerechnet wird. Zugleich wird erwartet, dass die Nettonachfrage über alle Kreditkategorien hinweg etwas weniger abnimmt als im aktuellen Berichtsquartal.

### **Kredite (inklusive Kreditlinien) an Unternehmen**

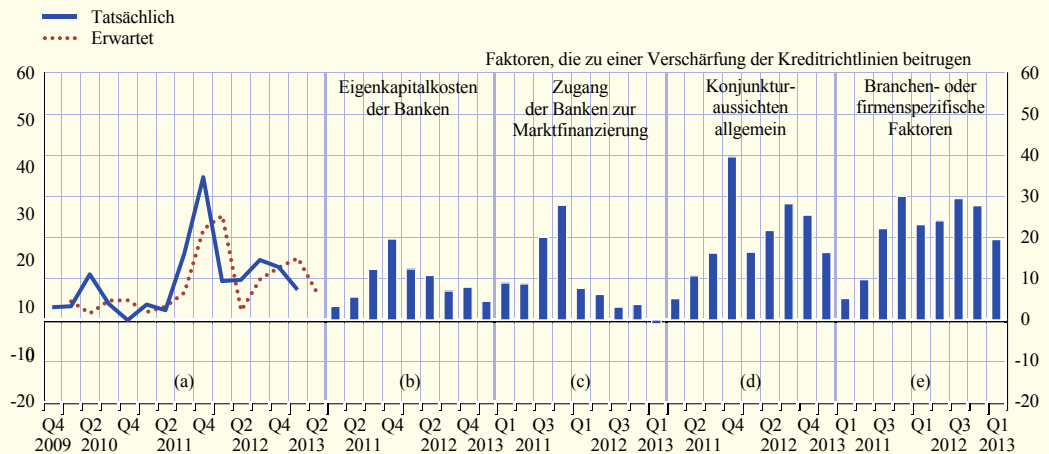
Im ersten Jahresviertel 2013 verringerte sich der Nettosaldo<sup>2</sup> der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten (inklusive Kreditlinien) meldeten, auf 7 % nach 13 % im Schlussquartal 2012 (siehe Abbildung A). Damit wurden die Vergaberichtlinien weniger stark verschärft als im historischen Durchschnitt seit der Einführung der Umfrage im Jahr 2003. In der vorangegangenen Umfrage hatten die teilnehmenden Banken für das erste Quartal 2013 noch mit einer deutlicheren Verschärfung (15 %) gerechnet.

Im ersten Jahresviertel 2013 zogen die Kreditrichtlinien über alle Laufzeiten- und Kreditnehmerkategorien hinweg weniger stark an als in den drei Monaten zuvor. Im Einzelnen meldeten per saldo 7 % bzw. 4 % der Umfrageteilnehmer strengere Vergaberichtlinien für Kredite an kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) bzw. große Unternehmen, verglichen mit 12 % bzw. 15 % im letzten Quartal 2012. Dies legt den Schluss nahe, dass die Richtlinien für Kredite an kleine und mittlere Unternehmen insgesamt etwas kräftiger angezogen wurden als die Kreditrichtlinien für Großunternehmen. Darüber hinaus wurde sowohl bei den kurzfristigen Ausleihungen als auch bei den langfristigen Krediten im Schnitt eine gemäßigte Verschärfung angegeben als in der letzten Umfrage (5 % bzw. 11 % nach 10 % bzw. 15 %).

<sup>2</sup> Der ermittelte Nettosaldo ist die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die eine Verschärfung der Kreditrichtlinien melden, und dem Anteil der Banken, die eine Lockerung der Kreditrichtlinien angeben. Ein positiver Nettosaldo bedeutet, dass die Banken ihre Kreditrichtlinien insgesamt verschärft haben, während ein negativer Nettosaldo darauf hinweist, dass die Richtlinien insgesamt gelockert wurden.

**Abbildung A Veränderung der Richtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien)**

(Nettosaldo)



Anmerkung: Der in Grafik (a) ausgewiesene Nettosaldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ in Prozent der gegebenen Antworten dar. Der Nettosaldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat. Die „tatsächlichen“ Werte beziehen sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte beziehen sich auf die für die kommenden drei Monate erwarteten Veränderungen.

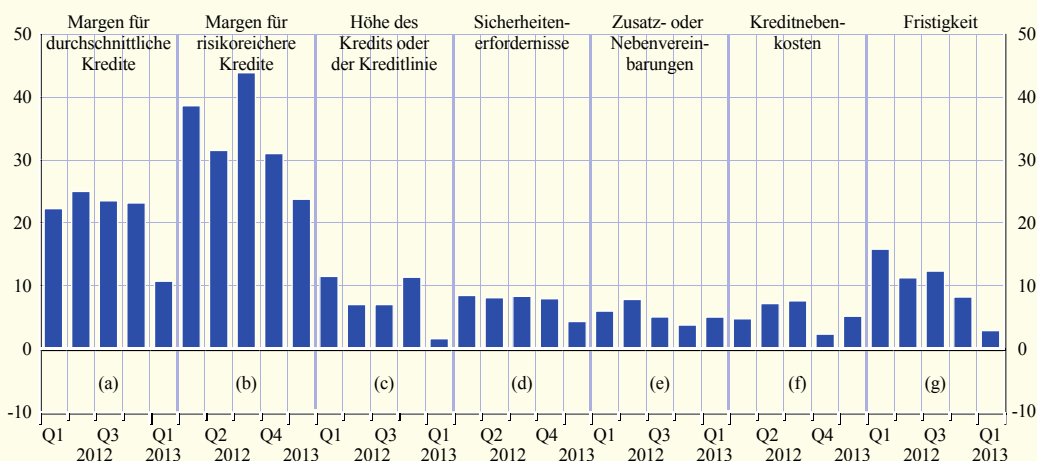
Betrachtet man die zugrunde liegenden Faktoren, so wurden Finanzierungskosten und bilanzielle Restriktionen im Berichtsquartal etwas seltener als Grund für Verschärfungen der Kreditrichtlinien angegeben. Im Einzelnen verringerte sich der Beitrag der Eigenkapitalkosten von 8 % im letzten Jahresviertel 2012 auf 5 % im Berichtsquartal, während der Zugang der Banken zur Marktfinanzierung (-1 % nach 4 %) und ihre Liquiditätsposition (-3 % nach 0 %) leicht in Richtung einer Lockerung der Kreditrichtlinien wirkten. Der Beitrag der Risikoeinschätzung wurde ebenfalls als rückläufig angegeben, lag allerdings weiterhin auf relativ hohem Niveau. Die Konkurrenz durch andere Banken schlug sich der Umfrage zufolge im Schnitt in Richtung einer Lockerung der Kreditrichtlinien nieder.

Die insgesamt geringere Verschärfung der Kreditrichtlinien im ersten Jahresviertel 2013 spiegelte sich auch weitgehend in der Entwicklung der Kreditkonditionen wider (siehe Abbildung B). Per saldo weiteten weniger Banken ihre Margen für durchschnittliche wie auch für risikoreichere Kredite aus (11 % bzw. 24 % nach 23 % bzw. 31 % in der letzten Umfrage). Darüber hinaus gaben per saldo weniger Banken eine Verschärfung ihrer Vergabestandards durch eine Beschränkung der Kredithöhe (2 % nach 11 %) und strengere Sicherheitserfordernisse (4 % nach 8 %) an. Indessen wurde bei den Kreditnebenkosten insgesamt etwas häufiger der Hebel angesetzt (5 % nach 2 %).

Für das zweite Quartal 2013 erwarten die Banken im Euro-Währungsgebiet, dass die Vergaberichtlinien für Unternehmenskredite insgesamt in ähnlichem Maße weiter verschärft werden (7 %). So dürften die Richtlinien für Ausleihungen an KMUs etwa so kräftig anziehen wie im Schlussquartal 2012 (6 % nach 7 %), während die Verschärfung bei den Krediten an große Unternehmen etwas stärker ausfallen dürfte (9 % nach 4 %). Was die verschiedenen Laufzeiten betrifft, gehen die Umfrageteilnehmer davon aus, dass die Vergaberichtlinien für kurzfristige wie auch für langfristige Kredite im zweiten Jahresviertel in vergleichbarem Umfang gestrafft werden wie im Berichtsquartal (4 % bzw. 10 % nach 5 % bzw. 11 %).

Abbildung B Veränderungen der Konditionen für die Gewährung von Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien)

(Nettosaldo der Banken, die eine Verschärfung der Konditionen meldeten)



Anmerkung: Der Nettosaldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ in Prozent der gegebenen Antworten dar.

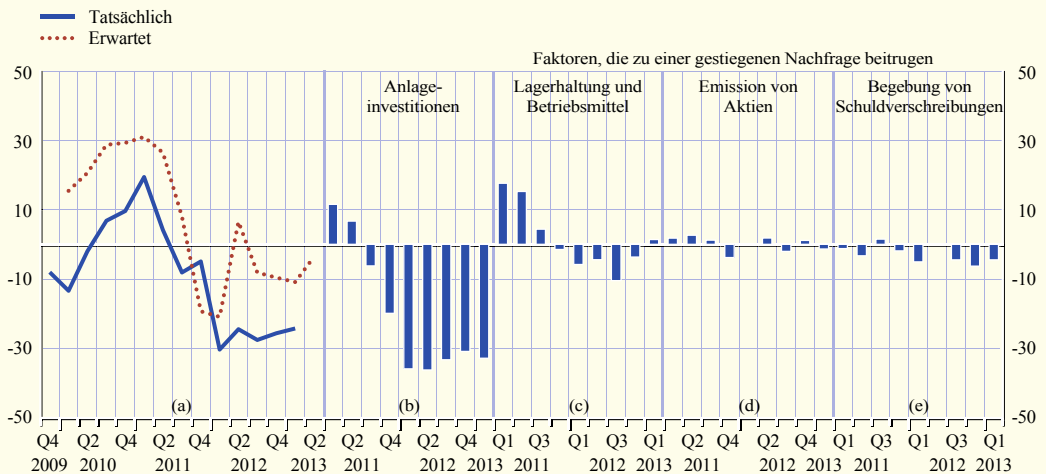
Bei der Nachfrage nach Unternehmenskrediten wurde von den teilnehmenden Banken im ersten Jahresviertel 2013 ein vergleichbarer Rückgang gemeldet wie im Quartal zuvor (-24 % nach -26 %; siehe Abbildung C); damit liegt die Nachfrage weiterhin merklich unter dem historischen Durchschnitt. Zudem brach die Nachfrage nach Unternehmenskrediten stärker ein als von den teilnehmenden Banken in der letzten Umfrage erwartet worden war (-11 %). Mit Ausnahme der kurzfristigen Kredite war der Nachfragerückgang bei allen Kreditnehmer- und Laufzeitenkategorien weitgehend stabil. Bei den kurzfristigen Ausleihungen meldeten indessen im Schnitt 8 % der Banken einen Nachfragerückgang, verglichen mit 16 % im letzten Vierteljahr 2012. Allgemein ist festzustellen, dass die Nachfrage großer Unternehmen ungefähr genauso stark einbrach wie die der KMUs (jeweils -26 %), während die Nachfrage nach langfristigen Krediten mehr nachgab als die nach kurzfristigen Ausleihungen (-32 % bzw. -8 %).

Wie im vierten Quartal 2012 nannten die Banken als Ursache für den Nachfragerückgang vor allem einen erheblich gesunkenen Mittelbedarf für Anlageinvestitionen (-33 % nach -31 %). Auch der geringere Finanzierungsbedarf für Fusionen und Übernahmen (-10 % nach -15 %) trug weiterhin zum Nachfrageeinbruch bei, aber weniger stark als in der letzten Umfrage. Demgegenüber leisteten Vorratsinvestitionen und Betriebskapital einen moderaten positiven Beitrag zur Nettonachfrage (1 % nach -4 %). Der Rückgriff auf andere externe Finanzierungsquellen wirkte nachfragedämpfend; eine Ausnahme bildete allerdings die Kreditaufnahme bei Nichtbanken, die einen positiven Beitrag leistete (1 % nach -3 %).

Für das zweite Quartal 2013 erwarten die Banken per saldo einen deutlich geringeren Rückgang der Nachfrage nach Unternehmenskrediten (-4 %). Dabei dürfte sich sowohl die Kreditnachfrage der großen Unternehmen als auch die der KMUs abschwächen (-5 % bzw. -1 %). Die Nachfrage nach langfristigen Ausleihungen dürfte stärker nachgeben (-11 %) als die nach kurzfristigen Krediten, bei denen im Schnitt sogar mit einer Belebung gerechnet wird (3 %).

**Abbildung C Veränderungen der Nachfrage nach Unternehmenskrediten (inklusive Kreditlinien)**

(Nettosaldo)



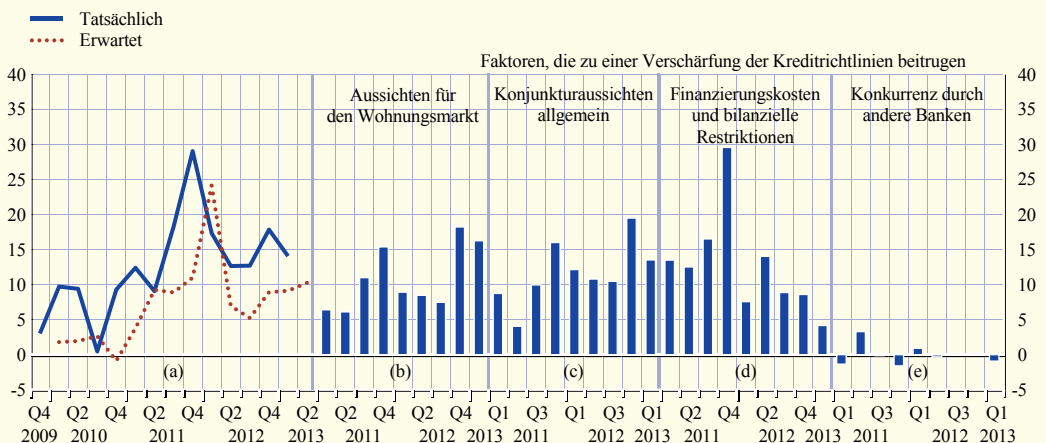
Anmerkung: Der in Grafik (a) ausgewiesene Nettosaldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ in Prozent der gegebenen Antworten dar. Der Nettosaldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer steigenden Nachfrage geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einem Nachfragerückgang geführt hat. Die „tatsächlichen“ Werte beziehen sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte beziehen sich auf die für die kommenden drei Monate erwarteten Veränderungen.

### Wohnungsbaukredite an private Haushalte

Bei den Vergaberichtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte verringerte sich der Nettosaldo der Banken, die eine Verschärfung angaben, leicht von 18 % im letzten Quartal 2012 auf 14 % im ersten Jahresviertel 2013 (siehe Abbildung D), blieb aber über dem historischen Durchschnitt. Damit fiel der Rückgang geringer aus als in der vorherigen Erhebung erwartet worden war (9 %). Wie bei den Unternehmenskrediten wurde als Grund für die gemäßigte

**Abbildung D Veränderungen der Richtlinien für die Gewährung von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte**

(Nettosaldo)



Anmerkung: Siehe die Anmerkung zu Abbildung A.

Verschärfung vor allem ein niedrigerer Beitrag der Finanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen (4 % nach 9 % im Schlussquartal 2012) angegeben, und auch die Risikowahrnehmung der Banken schlug nicht mehr so stark zu Buche. Die allgemeinen Konjunkturaussichten trugen in geringerem Maße zur Verschärfung bei (14 % nach 20 %), während sich bei den Aussichten für den Wohnungsmarkt keine nennenswerte Veränderung ergab (16 % nach 18 %). Die Konkurrenz durch andere Banken wurde ebenfalls als weitgehend gleichbleibend angegeben.

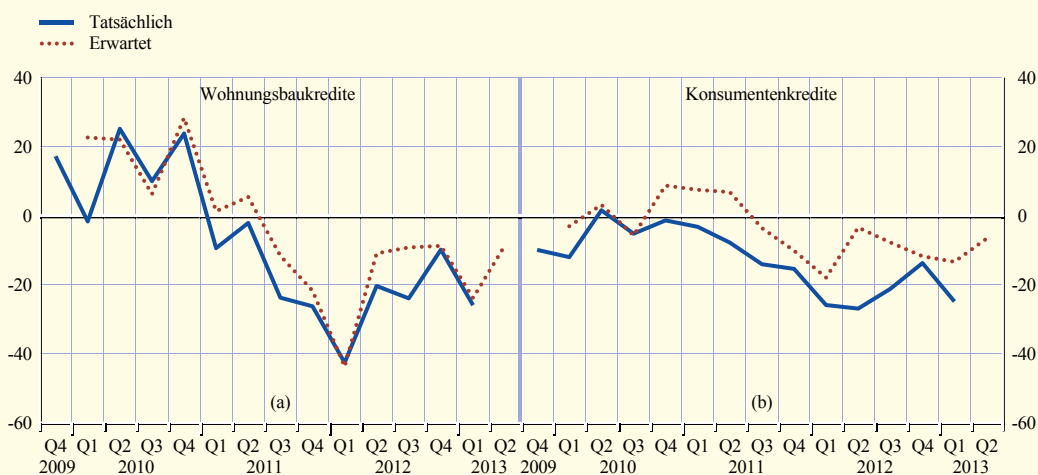
Die Konditionen für Wohnungsbaukredite wurden im Berichtsquartal größtenteils weniger stark verschärft als im letzten Quartal 2012. Bei den durchschnittlichen Darlehen wurden die Margen im Schnitt verringert (-1 % nach 8 %), und bei den risikoreicheren Ausleihungen gaben per saldo nur noch 10 % der Banken eine Margenausweitung an, verglichen mit 24 % im Schlussquartal 2012. Des Weiteren deuten die Antworten zu den nichtpreislichen Kreditkonditionen darauf hin, dass diese insgesamt etwas seltener über eine strengere Handhabung der Sicherheitenerfordernisse (5 % nach 8 %) sowie der Kreditlaufzeiten (6 % nach 9 %) verschärft wurden, dafür aber etwas häufiger über die Beleihungsquoten (8 % nach 4 %).

Für das zweite Quartal 2013 rechnen die Banken insgesamt mit einer etwas geringeren Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte (10 %).

Die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten brach im Berichtsquartal nach Angaben der Umfrageteilnehmer ein (-26 % nach -11 % im letzten Vierteljahr 2012; siehe Abbildung E); damit lag die Nettonachfrage deutlich unter ihrem historischen Durchschnitt. Ursächlich hierfür waren vor allem die außerhalb des Wohnungsbaus getätigten Konsumausgaben (-19 % nach -10 %), aber auch die Aussichten für den Wohnungsmarkt (-17 % nach -13 %) sowie das Verbrauchervertrauen (-29 % nach -20 %). Der Rückgriff auf Ersparnisse als alternative Finanzierungsquelle hatte indessen im ersten Jahresviertel 2013 eine ähnlich nachfragedämpfende Wirkung wie im Quartal zuvor (-13 % nach -15 %).

Abbildung E Veränderungen der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten und Konsumentenkrediten durch private Haushalte

(Nettosaldo)



Anmerkung: Der Nettosaldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ in Prozent der gegebenen Antworten dar. Die „tatsächlichen“ Werte beziehen sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte beziehen sich auf die für die kommenden drei Monate erwarteten Veränderungen.

Für das zweite Quartal 2013 erwarten die Banken im Schnitt eine geringere Abschwächung der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten (-9 %).

### Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte

Für das erste Quartal 2013 meldeten die Banken im Euroraum per saldo eine weitgehend unveränderte Verschärfung der Vergaberichtlinien für Konsumentenkredite (7 % nach 9 % im letzten Jahresviertel 2012; siehe Abbildung F), die dem historischen Durchschnitt entsprach. Wie bei den Unternehmens- und den Wohnungsbaukrediten ließ der Druck, der von den Finanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen der Banken ausging, im ersten Vierteljahr 2013 nach, wenn auch nur sehr marginal auf 1 % nach 3 % im Schlussquartal 2012. Zugleich berichteten per saldo weniger Banken, dass die Konjunkturaussichten und die Kreditwürdigkeit möglicher Darlehensnehmer ihre Vergaberichtlinien für Konsumentenkredite im Berichtsquartal beeinflussten (7 % nach 13 % bzw. 7 % nach 12 %).

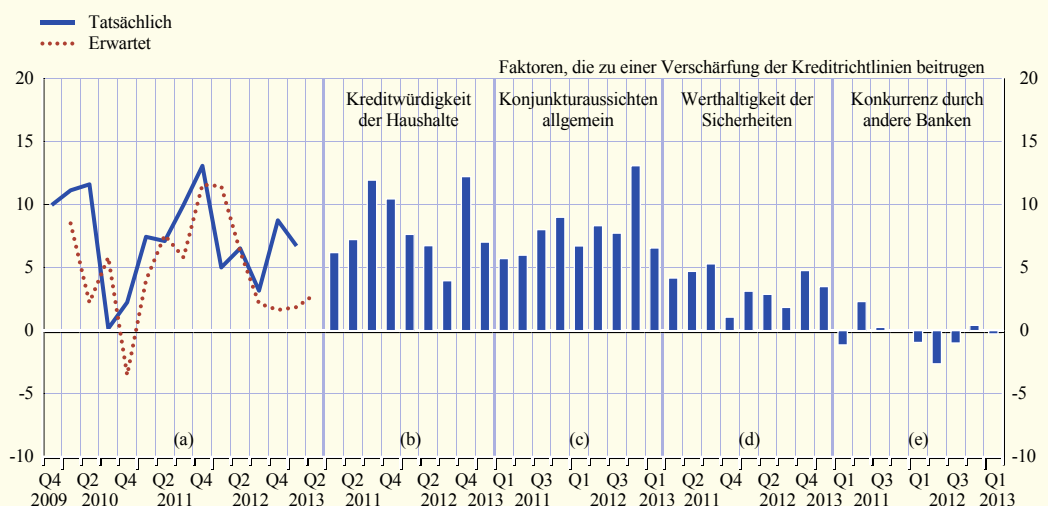
Was die Bedingungen für die Bewilligung von Konsumentenkrediten betrifft, so wurden den Banken zufolge die Margen für durchschnittliche Kredite verringert (-2 % nach 12 % in der vorherigen Umfrage), während die Margen für risikoreichere Darlehen weniger stark ausgeweitet wurden als im Schlussquartal 2012 (4 % nach 17 %). Die nichtpreislichen Bedingungen für Konsumentenkredite wirkten sich neutral aus.

Für das zweite Quartal 2013 rechnen insgesamt nur 3 % der Banken mit einem weiteren Anziehen der Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte.

Den teilnehmenden Banken zufolge sank die Nachfrage nach Konsumentenkrediten im ersten Jahresviertel 2013 schneller als im Quartal zuvor (per saldo -25 % nach -14 %; siehe Abbildung E). Als Ursachen hierfür wurden in erster Linie rückläufige Ausgaben für Gebrauchsgüter (-27 % nach -17 %) und ein geringeres Vertrauen der Verbraucher (-25 % nach -22 %) genannt.

**Abbildung F Veränderungen der Richtlinien für die Gewährung von Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte**

(Nettosaldo)



Anmerkung: Siehe die Anmerkung zu Abbildung A.

Für das zweite Vierteljahr 2013 erwarten die Banken per saldo einen langsameren Rückgang der Nachfrage nach Konsumentenkrediten (-7 %).

### Zusatzfrage zu den Auswirkungen der Finanzmarktspannungen

Wie in den vorhergehenden Erhebungen enthielt auch die Umfrage vom April 2013 eine Zusatzfrage darüber, inwieweit sich die Finanzmarktspannungen im ersten Quartal 2013 auf den Zugang der Banken zur Finanzierung über Kundeneinlagen und über die Finanzmärkte ausgewirkt haben und inwiefern sie auch im zweiten Jahresviertel 2013 noch eine Rolle spielen könnten.

Insgesamt gaben die Banken des Euroraums an, dass sich ihr Zugang zur Finanzierung über Kundeneinlagen wie auch über die Finanzmärkte im Berichtsquartal in den meisten Kategorien weiter verbessert habe, allerdings nicht mehr so stark wie im Quartal zuvor (siehe Abbildung G). Für das zweite Vierteljahr wird damit gerechnet, dass diese Besserung weiter nachlässt - mit Ausnahme der Verbriefungen, für die eine Verschlechterung erwartet wird.

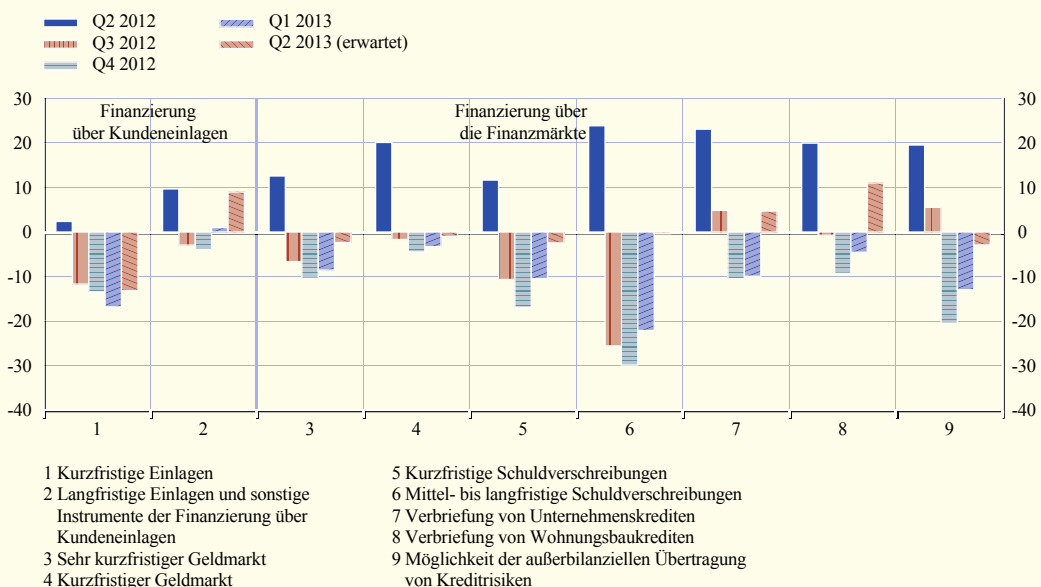
### Zusatzfrage zu den Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Refinanzierungsbedingungen, die Kreditrichtlinien und die Kreditmargen der Banken

Wie die vorangegangenen Erhebungen enthielt auch die Umfrage vom April 2013 eine Zusatzfrage zu den Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Refinanzierungsbedingungen, die Kreditrichtlinien und die Kreditmargen der Banken.

Aus den Antworten geht hervor, dass sich der Einfluss der Spannungen an den Staatsanleihe-  
märkten auf die Refinanzierungsbedingungen der Banken im ersten Quartal 2013 in einigen

Abbildung G Veränderung des Zugangs zu Finanzierungsquellen in den vergangenen drei Monaten

(Nettosaldo der Banken, die eine Beeinträchtigung des Marktzugangs meldeten)

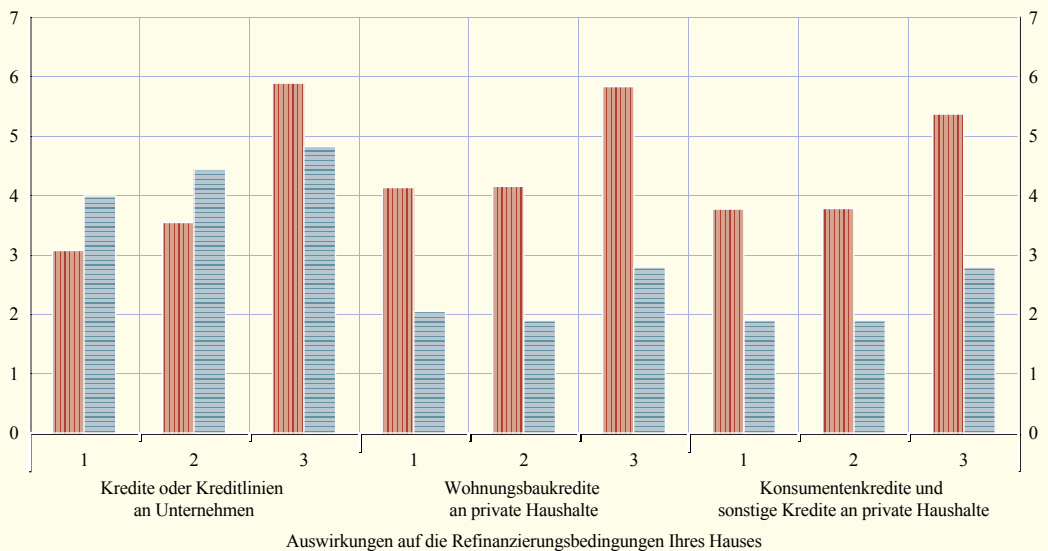
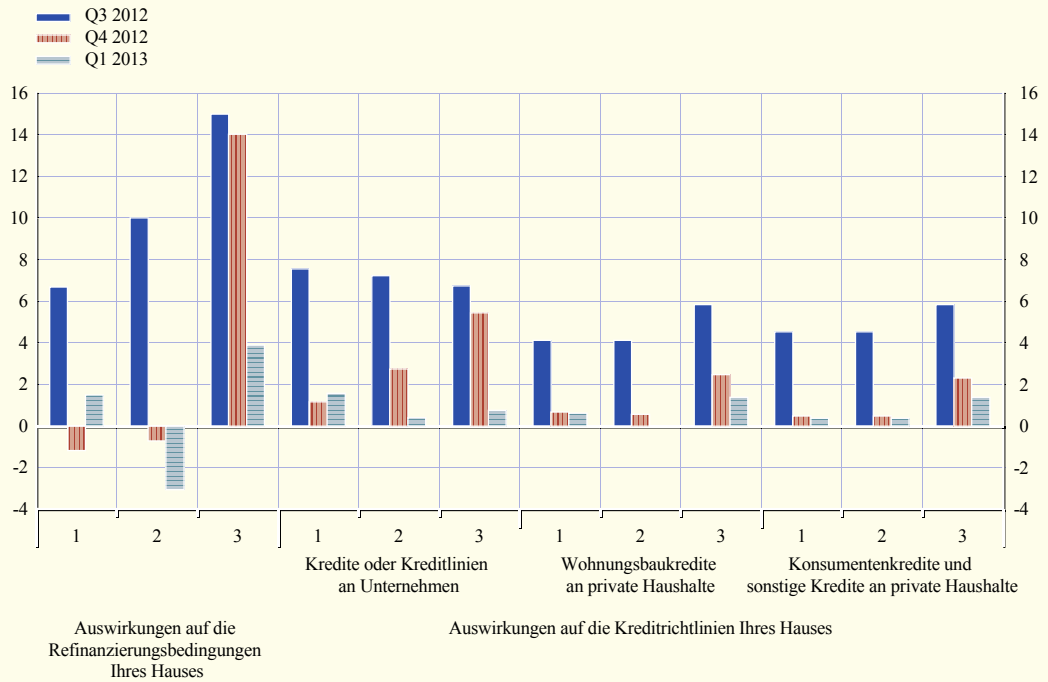


Anmerkung: Der Nettosaldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich beeinträchtigt“ und „leicht beeinträchtigt“ und der Summe der Angaben unter „leicht verbessert“ und „deutlich verbessert“ in Prozent der gegebenen Antworten dar.



## Abbildung H Auswirkung der Staatsschuldenkrise auf die Refinanzierungsbedingungen, die Kreditrichtlinien und die Kreditmargen der Banken

(Nettosaldo der Banken, die Auswirkungen auf die Refinanzierungsbedingungen, auf die Verschärfung der Kreditrichtlinien oder auf die Ausweitung der Kreditmargen meldeten)



- 1 Direktes Engagement in Staatsanleihen
- 2 Wert der als Sicherheiten zur Verfügung stehenden Staatstitel
- 3 Sonstige Auswirkungen

Anmerkung: Der Nettosaldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „trug spürbar zur Verschlechterung der Refinanzierungsbedingungen/Verschärfung der Kreditrichtlinien/Ausweitung der Kreditmargen bei“ und „trug etwas zur Verschlechterung der Refinanzierungsbedingungen/Verschärfung der Kreditrichtlinien/Ausweitung der Kreditmargen bei“ und der Summe der Angaben unter „trug etwas zur Lockerung der Refinanzierungsbedingungen/Lockerung der Kreditrichtlinien/Verringerung der Kreditmargen bei“ und „trug spürbar zur Lockerung der Refinanzierungsbedingungen/Lockerung der Kreditrichtlinien/Verringerung der Kreditmargen bei“ in Prozent der gegebenen Antworten dar.

Bereichen etwas abgeschwächt hat (siehe Abbildung H). Per saldo meldeten 1 % bzw. 4 % der Umfrageteilnehmer, dass sich ihre direkten Engagements in Staatsschuldtiteln und „sonstige Auswirkungen“ neutral bzw. in einer geringfügigen Verschärfung der Refinanzierungsbedingungen niederschlugen; in der vorangegangenen Erhebung war diesen Faktoren insgesamt noch ein lockernder (-1 %) bzw. verschärfender (14 %) Effekt zugeschrieben worden. Im Gegensatz dazu wirkte sich der Wert der Staatstitel, die als Sicherheit für großvolumige Refinanzierung zur Verfügung stehen, im Schnitt in einer geringfügigen Lockerung der Refinanzierungsbedingungen aus (-3 % nach -1 % im Schlussquartal 2012).

Gegenüber der Umfrage vom Januar 2013 schwächten sich die Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Kreditrichtlinien im Euroraum im ersten Quartal 2013 nach Angaben der teilnehmenden Banken ab. Der Rückgang war über alle Kreditkategorien und Transmissionskanäle hinweg zu beobachten, machte sich jedoch bei den Unternehmenskrediten besonders deutlich und bei den Ausleihungen an private Haushalte nur geringfügig bemerkbar. Die Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Kreditmargen waren indessen bei den Krediten an private Haushalte geringer als in der letzten Umfrage, bei den Unternehmensdarlehen hingegen etwas größer.

## 2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen war im Februar 2013 weiter rückläufig. Dabei blieb die jährliche Zuwachsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen ungeachtet eines leichten Rückgangs noch deutlich über ihrem historischen Durchschnitt. Die Jahreswachstumsrate der Emission börsennotierter Aktien ging im Februar gegenüber dem Vormonat ebenfalls geringfügig zurück.

### SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen sank im Februar 2013 auf 0,5 %, verglichen mit 1,2 % im Januar (siehe Tabelle 6).

Tabelle 6 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

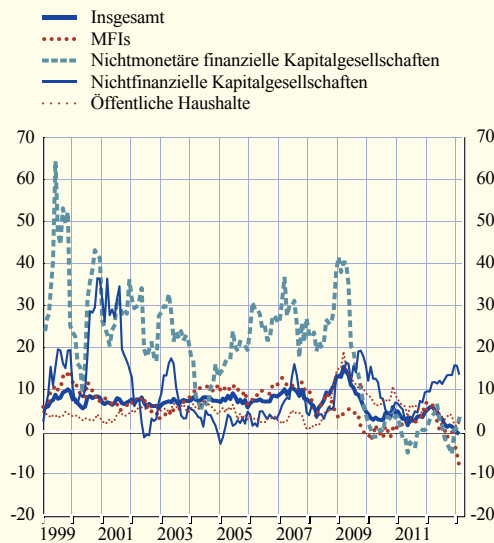
Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2013 Februar	Jahreswachstumsraten <sup>1)</sup>					
		2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4	2013 Januar	2013 Februar
<b>Schuldverschreibungen</b>	<b>16 749</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>3,7</b>	<b>2,9</b>	<b>1,2</b>	<b>0,5</b>
MFIs	5 362	4,6	3,7	3,6	1,2	-2,0	-4,1
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	3 326	-0,6	2,4	0,9	0,4	1,1	0,7
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	1 004	6,7	9,3	10,9	12,7	13,4	12,9
Öffentliche Haushalte	7 057	5,7	4,7	4,3	4,1	2,4	2,5
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	6 378	4,7	3,8	3,5	3,6	2,2	2,7
Sonstige öffentliche Haushalte	679	16,7	14,3	12,8	9,1	4,6	0,3
<b>Börsennotierte Aktien</b>	<b>4 612</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>
MFIs	416	10,8	10,1	5,6	5,2	2,7	2,7
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	359	3,6	3,1	2,9	2,6	2,5	2,7
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 837	0,3	0,3	0,3	0,4	0,6	0,4

Quelle: EZB.

1) Einzelheiten finden sich im „Technischen Hinweis“ zu den Abschnitten 4.3 und 4.4 unter „Statistik des Euro-Währungsgebiets“.

**Abbildung 7 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen**

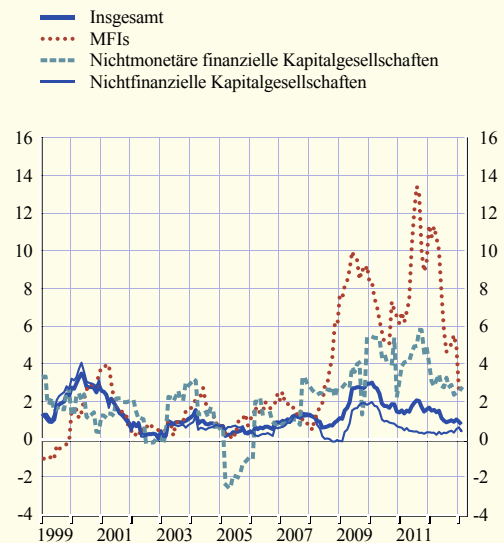
(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

**Abbildung 8 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsnotierten Aktien nach Emittentengruppen**

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet.

Die Vorjahrsrate der Emission von Schuldverschreibungen fiel bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften von 13,4 % auf 12,9 %, bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften von 1,1 % auf 0,7 % und bei den MFIs von -2,0 % auf -4,1 %. Die jährliche Zuwachsrate der von den öffentlichen Haushalten emittierten Schuldverschreibungen blieb mit 2,5 % nahezu unverändert.

Das schwächere Wachstum der Gesamtemission war auf eine stärker rückläufige Begebung kurzfristiger Schuldtitel (-9,0 % im Februar 2013 nach -8,2 % im Januar) und eine langsamere Jahresexpansion der Emission langfristiger Schuldverschreibungen (1,5 % im Februar nach 2,3 % im Januar) zurückzuführen. Die Refinanzierungsaktivität konzentrierte sich weiter auf die Emission im langfristigen Marktsegment und dort vor allem auf festverzinsliche Papiere. Die Vorjahrsrate der Begebung von festverzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen fiel von 4,8 % im Januar auf 3,8 % im Februar. Gleichzeitig ging die Jahresänderungsrate der Emission variabel verzinslicher langfristiger Schuldtitel erneut zurück und lag im Februar bei -6,4 %, verglichen mit -5,9 % im Vormonat.

Bei Betrachtung der kurzfristigen Trends tritt die Abschwächung der Emissionstätigkeit deutlicher zutage, als dies anhand der Jahreswachstumsraten der Schuldenemission von MFIs und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften abzulesen ist (siehe Abbildung 7). So ging die auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate der Gesamtemission von Schuldverschreibungen, die im Oktober 2012 einen Höchststand von 1,4 % erreicht hatte, im Februar 2013 auf -0,6 % zurück. Bei den MFIs sank diese Rate von Januar bis Februar von -5,4 % auf -8,3 % und bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften von 15,6 % auf 13,5 %; bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften erhöhte sie sich unterdessen von 0,8 % auf 3,0 %.

## BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Zwölfmonatsrate der von Ansässigen im Euroraum begebenen börsennotierten Aktien blieb im Februar 2013 mit 0,8 % gegenüber dem Vormonat weitgehend stabil. Dahinter verbargen sich minimale Veränderungen bei der Aktienemission in den wichtigsten Sektoren (siehe Abbildung 8). Die Jahreswachstumsrate der von MFIs emittierten börsennotierten Aktien war mit 2,7 % unverändert. Bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften stieg diese Rate geringfügig auf 2,7 %, und bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften fiel sie marginal auf 0,4 %.

## 2.3 GELDMARKTSÄTZE

*Die Geldmarktsätze blieben im April 2013 weitgehend stabil. Der EONIA verharrte in der vierten Erfüllungsperiode des laufenden Jahres, die am 10. April begann, auf einem historischen Tief, worin sich die niedrigen Leitzinsen der EZB und die Überschussliquidität am Tagesgeldmarkt widerspiegelten. Letztere war ungeachtet der anhaltenden Rückzahlung von Mitteln, die im Rahmen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreijähriger Laufzeit aufgenommen worden waren, nach wie vor hoch.*

Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt blieben im April 2013 weitgehend stabil. Am 30. April beliefen sich die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld auf 0,12 %, 0,21 %, 0,32 % bzw. 0,51 %. Die Zinsen für die kürzeren Laufzeiten waren somit gegenüber dem Stand vom 3. April unverändert, während der Sechsmo- und der Zwölfmonatsatz um 2 bzw. 3 Basispunkte nachgaben. Dadurch verringerte sich der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR – der eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt darstellt – etwas weiter, und zwar auf 39 Basispunkte am 30. April (siehe Abbildung 9).

Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz lag am 30. April bei 0,07 % und somit 1 Basispunkt unter seinem Wert vom 3. April. Der Spread zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem Dreimonats-EONIA-Swapsatz vergrößerte sich infolgedessen um 1 Basispunkt.

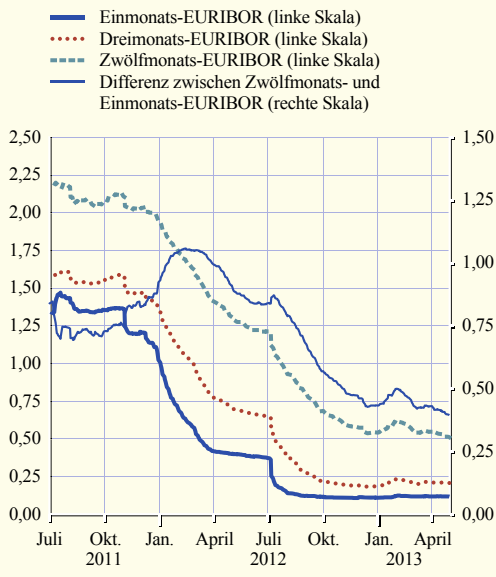
Die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Juni, September und Dezember 2013 sowie im März 2014 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 30. April auf 0,18 %, 0,19 %, 0,22 % bzw. 0,25 %; gegenüber ihrem Stand vom 3. April bedeutete dies einen Rückgang um 4, 6, 6 bzw. 6 Basispunkte.

Vom 3. April bis zum Ende der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2013 am 9. April stieg der EONIA vor dem Hintergrund eines anhaltenden Liquiditätsüberschusses leicht auf rund 0,08 %. In der vierten Erfüllungsperiode wurden ähnliche Werte verzeichnet. Am 30. April erhöhte sich der EONIA sprunghaft auf 0,102 % (siehe Abbildung 10).

Vom 3. bis zum 30. April führte das Eurosystem mehrere Refinanzierungsgeschäfte durch. Bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften der vierten Reserveerfüllungsperiode am 9., 16., 23. und 30. April teilte das Eurosystem 119,3 Mrd €, 116,4 Mrd €, 110,4 Mrd € bzw. 105,0 Mrd € zu. Darüber hinaus fanden im April zwei LRGs als Mengentender mit Vollzuteilung statt: am 9. April ein Refinanzierungsgeschäft mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode, bei dem 5,2 Mrd € bereitgestellt wurden, und am 24. April ein dreimonatiges LRG, bei dem 3 Mrd € zugeteilt wur-

Abbildung 9 Geldmarktsätze

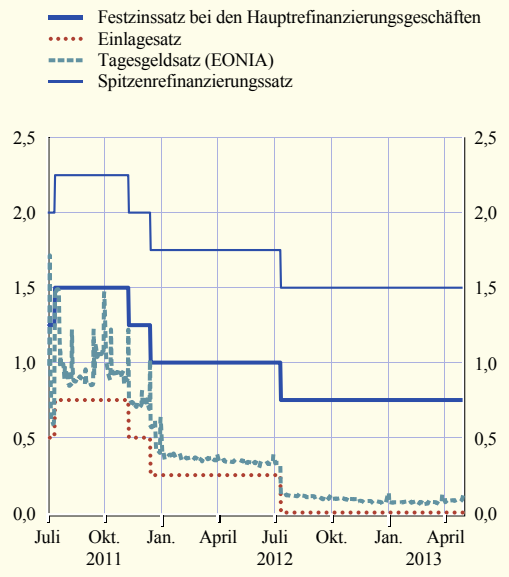
(in % p. a.; Differenz in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Abbildung 10 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

den. Außerdem machten die Geschäftspartner von der wöchentlichen Möglichkeit Gebrauch, die im Rahmen der dreijährigen LRGs vom 21. Dezember 2011 und 29. Februar 2012 aufgenommenen Mittel vor Laufzeitende zurückzuzahlen. Seit dem 30. Januar 2013 sind dabei insgesamt 274,5 Mrd € zurückgezahlt worden (Stand: 30. April), wovon 182 Mrd € aus dem ersten LRG (mit Zuteilung am 21. Dezember 2011) und 92,5 Mrd € aus dem zweiten LRG (mit Zuteilung am 29. Februar 2012) stammten. Somit wurden von der ursprünglich im Rahmen der beiden dreijährigen LRGs per saldo bereitgestellten Liquidität in Höhe von 523 Mrd € bislang rund 52 % zurückgezahlt.

Zudem führte das Eurosystem am 9., 16., 23. und 30. April jeweils ein einwöchiges liquiditätsabsorbierendes Geschäft als Zinstender mit einem Höchstbietungssatz von 0,75 % durch. Mittels dieser Geschäfte schöpfte das Eurosystem sämtliche Liquidität im Zusammenhang mit den Anleihebeständen aus dem Programm für die Wertpapiermärkte ab.

Die Überschussliquidität ging in der dritten Erfüllungsperiode weiter zurück, und zwar von 442,7 Mrd € auf 374,9 Mrd € (nachdem im zweiten Quartal Rekordstände verzeichnet worden waren). Damit setzte sich der seit dem dritten Jahresviertel 2012 zu beobachtenden Trend fort, der sich seit Beginn der frühzeitigen Rückzahlung von Mitteln, die im Rahmen der beiden dreijährigen LRGs bereitgestellt worden waren, noch verstärkt hat. Im Rückgang der Überschussliquidität in der dritten Erfüllungsperiode machte sich auch ein etwas geringerer Rückgriff auf die Hauptrefinanzierungsgeschäfte bemerkbar. Während die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität auf 133,8 Mrd € sank (verglichen mit 145,3 Mrd € in der vorangegangenen Erfüllungsperiode), verringerten sich die über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Giro Guthaben der Banken beim Eurosystem im Durchschnitt von 297,4 Mrd € auf 241,1 Mrd €. Am 30. April, also während

der vierten Reserveerfüllungsperiode des laufenden Jahres, belief sich die Überschussliquidität auf 313,0 Mrd €; ursächlich hierfür waren die Fortführung der vorzeitigen Mittelrückzahlung und eine höhere Liquiditätsabschöpfung durch autonome Faktoren.

## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

*Von Ende März bis zum 30. April 2013 sanken die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet um etwa 20 Basispunkte auf zuletzt rund 1,5 %. In den Vereinigten Staaten gingen die Renditen langfristiger Staatsanleihen in diesem Zeitraum im selben Umfang auf rund 1,7 % zurück. Die Risikoneigung im Euroraum blieb ungeachtet des schwachen Wachstumsausblicks allgemein positiv. In den Vereinigten Staaten wurde die Marktstimmung auch durch die Veröffentlichung gesamtwirtschaftlicher Daten beeinflusst, die schlechter als erwartet ausfielen. In Japan verharrten die Renditen langfristiger Staatsanleihen angesichts der jüngsten geldpolitischen Maßnahmen der Bank von Japan auf einem niedrigen Niveau von 0,6 %. Die Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Entwicklung an den Anleihemärkten im Eurogebiet ließ im Berichtszeitraum nach. Die Renditeabstände zwischen den staatlichen Schuldtiteln der einzelnen Euro-Länder gingen in den meisten Fällen zurück. Markt-basierten Indikatoren zufolge sind die langfristigen Inflationserwartungen weiterhin vollständig mit Preisstabilität vereinbar.*

Von Ende März bis zum 30. April 2013 sanken die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet um etwa 20 Basispunkte auf zuletzt rund 1,5 % (siehe Abbildung 11). In den Vereinigten Staaten verringerten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen im selben Zeitraum im gleichen Umfang auf rund 1,7 %. In Japan kletterte die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen nach einem starken Rückgang im Zusammenhang mit den geldpolitischen Maßnahmen der Bank von Japan um 10 Basispunkte nach oben; damit liegt sie jedoch nach wie vor auf einem niedrigen Niveau (0,6 % am 30. April).

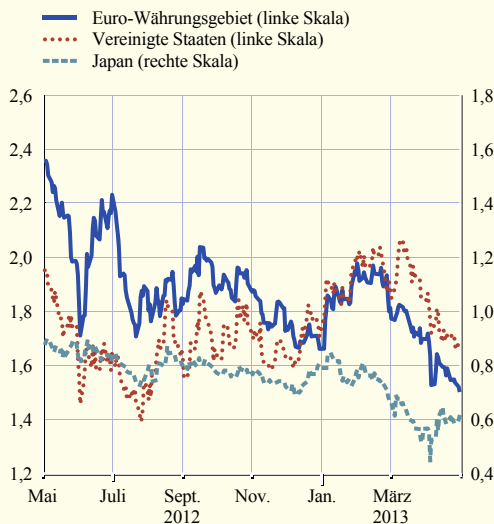
Der bei Staatsanleihen der Euro-Länder mit AAA-Rating beobachtete Renditerückgang erfolgte vor dem Hintergrund verschlechterter Wirtschaftsaussichten. So fielen eine Reihe von Daten einschließlich des Einkaufsmanagerindex und der Branchenumfragen in einigen Ländern des Euro-Währungsgebiets schwächer aus als von den Marktteilnehmern erwartet. Die enttäuschenden Datenveröffentlichungen führten zur Erwartung niedrigerer Leitzinsen (siehe Abbildung 15), wodurch die Langfristzinsen unter zusätzlichen Abwärtsdruck gerieten.

In den Vereinigten Staaten fielen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen nach Veröffentlichung einer Reihe schwacher Daten, unter anderem zur Anzahl der Beschäftigten außerhalb der Landwirtschaft im März, auf den niedrigsten Stand im bisherigen Jahresverlauf. Für einen gewissen Aufwärtsdruck schien vorübergehend die Veröffentlichung des Protokolls des Offenmarktausschusses der Federal Reserve zu sorgen.

Anfang April führte die Bank von Japan substanzielle Änderungen an ihrem geldpolitischen Handlungsrahmen ein, darunter der Ankauf japanischer Staatsanleihen in Höhe von monatlich rund 7 Billionen JPY. Diese Beschlüsse führten zu einer gewissen Volatilität bei den Renditen langfristiger japanischer Staatsanleihen, die auf ein historisches Tief von annähernd 0,4 % am 4. April fielen, um schließlich bis zum 30. April wieder auf 0,6 % anzuziehen.

**Abbildung 11 Renditen langfristiger Staatsanleihen**

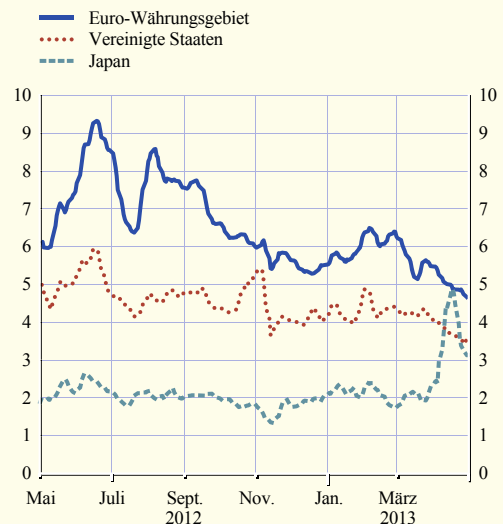
(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EuroMTS, EZB, Bloomberg und Thomson Reuters.  
 Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegende Restlaufzeit. Die Anleiherendite für das Euro-Währungsgebiet basiert auf Daten der EZB zu Anleihen mit AAA-Rating; derzeit umfassen diese Daten deutsche, finnische, französische, niederländische und österreichische Anleihen.

**Abbildung 12 Implizite Volatilität an den Staatsanleihemärkten**

(in %; Tageswerte)



Quelle: Bloomberg.  
 Anmerkung: Die implizite Volatilität an Anleihemärkten stellt eine Messgröße für die kurzfristige Unsicherheit (bis zu drei Monate) hinsichtlich der Kurse von deutschen und US-Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit dar. Sie basiert auf den Marktwerten der entsprechenden gehandelten Optionskontrakte. Die Berechnungen von Bloomberg basieren auf der impliziten Volatilität der am nächsten am Geld liegenden Ausübungspreise von Put- und Call-Optionen, wobei solche Futures zugrunde gelegt werden, die als nächste auslaufen.

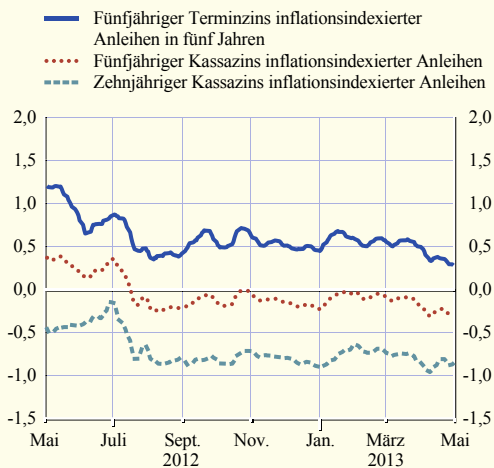
Die Renditen in den unter Druck geratenen Segmenten des Staatsanleihemarkts im Eurogebiet gingen im Berichtszeitraum allgemein zurück. Geprägt wurde die Entwicklung an den Staatsanleihemärkten in den Peripherieländern insbesondere durch die erfolgreichen Anleiheauktionen in Italien und Spanien. Daneben trug die Zustimmung der Eurogruppe zur Verlängerung der Kredite an Irland und Portugal um sieben Jahre zum weiteren Rückgang der Staatsanleiherenditen in diesen Ländern bei.

Sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den USA ging die Unsicherheit der Anleger bezüglich der kurzfristigen Entwicklung an den Anleihemärkten – gemessen an der aus Optionen abgeleiteten Volatilität – im Beobachtungszeitraum auf 4,6 % bzw. 3,6 % zurück. Am Ende des Berichtszeitraums lag die implizite Volatilität auf beiden Seiten des Atlantiks auf einem relativ niedrigen Stand in der Nähe ihres Vorkrisenniveaus.

Die nominalen Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet lassen sich in Realrenditen und Inflationserwartungen zerlegen. Die realen Renditen fünfjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen mit AAA-Bonität im Eurogebiet sanken während des Berichtszeitraums von -0,2 % auf -0,3 %, während die realen Renditen vergleichbarer Anleihen mit zehnjähriger Laufzeit weitgehend unverändert bei rund -0,8 % blieben (siehe Abbildung 13). Am längeren Ende des Laufzeitspektrums gaben die impliziten realen Terminzinssätze im Euro-Währungsgebiet (fünfjährige Terminzinsen in fünf Jahren) von 0,5 % auf 0,3 % nach.

Abbildung 13 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet

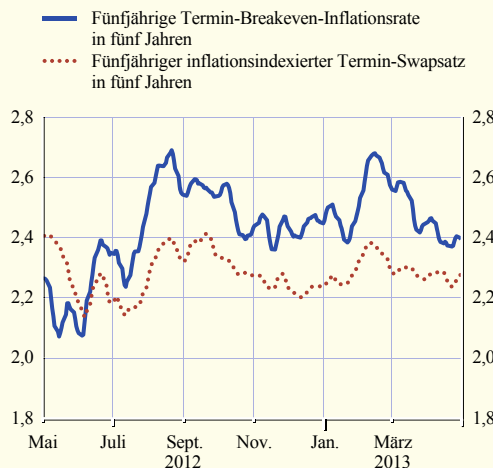
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Seit Ende August 2011 werden die realen Zinssätze als BIP-gewichteter Durchschnitt der separaten realen Zinssätze deutscher und französischer Anleihen ermittelt.

Abbildung 14 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten und inflationsindexierte Swapsätze im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



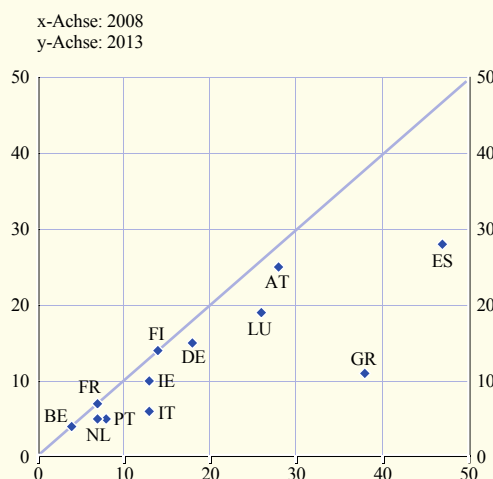
Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Seit Ende August 2011 werden die Breakeven-Inflationsraten als BIP-gewichteter Durchschnitt separat geschätzter Breakeven-Inflationsraten für Deutschland und Frankreich ermittelt.

Was die marktbasieren Indikatoren der langfristigen Inflationserwartungen im Euroraum anbelangt, so verringerten sich die aus inflationsindexierten Anleihen abgeleiteten fünfjährigen Termin-Breakeven-Inflationsraten in fünf Jahren im Berichtszeitraum um annähernd 10 Basispunkte auf zuletzt rund 2,4 % (siehe Abbildung 14). Der entsprechende Terminsatz inflationsindexierter Swaps blieb weitgehend unverändert und lag am Ende des Beobachtungszeitraums bei etwa 2,3 %. Alles in allem deuten die marktbasieren Indikatoren darauf hin, dass die Inflationserwartungen weiterhin fest auf einem Niveau verankert sind, das mit Preisstabilität in Einklang steht.<sup>1</sup>

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum können auch in erwartete zukünftige Kurzfristzinsen (z. B. Tagesgeldsätze) und Risikoprämien zerlegt werden (siehe Abbildung 15). Was die Erwartungskomponente betrifft, so hat sich die Strukturkurve der impliziten Terminzinsen für Tagesgeld im

Abbildung 15 Dauer einer Unternehmensgründung

(in Tagen)



Quelle: Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung/Weltbank, Doing Business 2012.  
 Anmerkung: Länder rechts der 45-Grad-Linie haben die Dauer einer Unternehmensgründung reduziert.

<sup>1</sup> Eine ausführliche Analyse der Verankerung langfristiger Inflationserwartungen findet sich in: EZB, Bewertung der Verankerung längerfristiger Inflationserwartungen, Monatsbericht Juli 2012.



Euro-Währungsgebiet im Berichtszeitraum über sämtliche Laufzeiten hinweg nach unten verschoben. Wie bereits angeführt spiegelten diese Entwicklungen in erster Linie Abwärtskorrekturen der Aussichten für die Wirtschaftsentwicklung wider.

Die Renditeaufschläge von Investment-Grade-Anleihen nichtfinanzieller wie auch finanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum gegenüber dem EMU-AAA-Government-Bond-Index von Merrill Lynch waren im Beobachtungszeitraum in allen Ratingklassen weiter rückläufig, am stärksten jedoch in den niedrigeren Bonitätskategorien. Im historischen Vergleich blieben die Renditeaufschläge für Unternehmensanleihen insgesamt gering.

## 2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

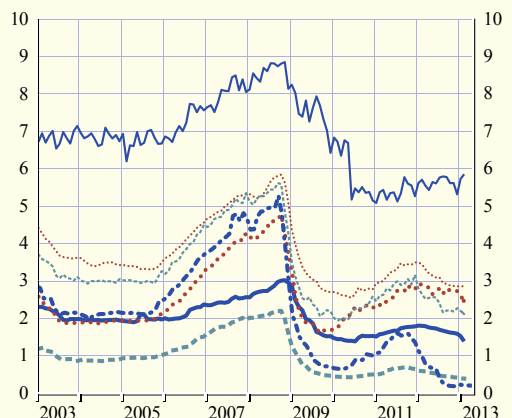
*Im Februar 2013 waren die Zinsen für kurz- und für langfristige Wohnungsbaukredite an private Haushalte unverändert. Die Zinssätze für kleine Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit kurzer Laufzeit blieben ebenfalls stabil, während die Zinsen für kürzerfristige große Ausleihungen sanken. Bei den langen Laufzeiten hingegen stiegen die Zinsen sowohl für kleine als auch für große Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Die Zinsabstände zwischen kleinen und großen Unternehmenskrediten lagen nach wie vor auf einem erhöhten Niveau.*

Die MFI-Zinssätze für kurzfristige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte gingen im Februar 2013 zurück. Die Zinsen für kurzfristige Wohnungsbaukredite an private Haushalte lagen im Februar stabil bei 2,9 %, während sich Konsumentenkredite verteuerten (von 5,7 % im Januar auf 5,9 % im Berichtsmonat). Bei den Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sanken die Zinssätze für kurzfristige große Kredite (mehr als 1 Mio €) im Februar um rund 10 Basispunkte auf 2,1 %; die Zinsen für kurzfristige kleine Darlehen (bis zu 1 Mio €) blieben indes mit 3,8 % weitgehend unverändert (siehe Abbildung 16). Dementsprechend vergrößerte sich der Zinsabstand zwischen kurzfristigen kleinen und kurzfristigen großen Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Berichtsmonat auf 170 Basispunkte. Die Größenordnung dieses Spreads deutet darauf hin, dass die Finanzierungsbedingungen für kleine und mittlere Unternehmen nach wie vor beständig schlechter sind als für große Firmen. Die Zinsen für Überziehungskredite blieben nahezu gleich und belie-

Abbildung 16 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

(in % p. a.; Zinssätze im Neugeschäft)

- Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten
- ... Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr
- - - Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften
- Konsumentenkredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- ... Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- - - Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- · - Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Aufgrund methodischer Änderungen im Zusammenhang mit der Umsetzung der Verordnungen EZB/2008/32 und EZB/2009/7 (zur Änderung der Verordnung EZB/2001/18) sind die Daten für den Zeitraum ab Juni 2010 möglicherweise nicht vollständig mit älteren Daten vergleichbar.

fen sich bei privaten Haushalten auf 8,4 % und bei nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften auf 4,0 %.

Da der EURIBOR im Februar weitgehend unverändert war, blieb der Abstand zwischen den Zinsen für kurzfristige MFI-Kredite an private Haushalte und dem Dreimonats-Geldmarktsatz stabil bei etwa 2,6 Prozentpunkten. Der Abstand des Dreimonats-EURIBOR gegenüber den entsprechenden Kreditzinsen für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verringerte sich um rund 10 Basispunkte auf 1,9 Prozentpunkte (siehe Abbildung 17).

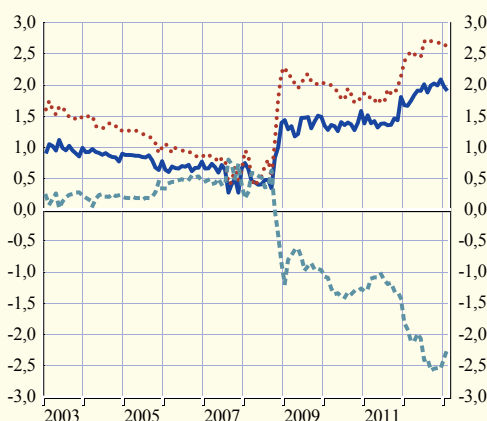
Legt man einen längeren Betrachtungszeitraum zugrunde, zeigt sich, dass die Kurzfristzinsen der MFIs für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und für große Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften seit Jahresbeginn 2012 um rund 60 bzw. 70 Basispunkte gesunken sind. Diese Entwicklung ist auf die Anpassung der Bankkreditzinsen an die Marktzinsen im Gefolge der Leitzinssenkungen der EZB seit November 2011 sowie auf die Auswirkungen der in diesem Zeitraum von der EZB durchgeführten bzw. angekündigten Sondermaßnahmen zurückzuführen. In der Tat hängt der Rückgang der kurzfristigen Kreditzinsen wesentlich mit den in diesem Zeitraum deutlich gesunkenen Refinanzierungskosten der Banken sowie ihrem erheblich verbesserten Zugang zu Finanzierungsmitteln zusammen.

Was die längeren Laufzeiten betrifft, so wurden die MFI-Zinsen für langfristige Einlagen privater Haushalte im Februar um 13 Basispunkte auf 2,3 % gesenkt, während die Zinssätze entsprechender Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften um 5 Basispunkte auf 2,2 % anzogen. Bei den Darlehen blieben die Zinssätze für langfristige Wohnungsbaukredite an private Haushalte weitgehend unverändert, wohingegen jene für langfristige Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zulegten. So lagen die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren mit rund 3 % weiterhin auf einem historischen Tiefstand. Demgegenüber stiegen die Langfristzinsen für großvolumige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren um 8 Basispunkte auf 3 % (siehe Abbildung 18). Die Zinsen für langfristige kleine Unternehmensdarlehen erhöhten sich ebenfalls, und zwar von 3,4 % im Januar auf 3,5 % im Februar. Dementsprechend blieb der Zinsabstand zwischen den Langfristzinsen für kleine und jenen für große Kredite im Berichtsmontat stabil bei rund 40 Basispunkten. Er lag damit allerdings noch immer über dem seit 2003 verzeichneten historischen Durchschnitt von 30 Basispunkten. Da die Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Februar um etwa 20 Basispunkte auf 1,2 % nachgaben, vergrößerte sich der Abstand zwischen den langfristigen Kreditzinsen und den Renditen siebenjähriger Staatsanleihen bei den Wohnungsbaukrediten wie auch bei den Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften.

Abbildung 17 Abstand kurzfristiger MFI-Zinsen gegenüber dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld

(in Prozentpunkten; Zinssätze im Neugeschäft)

- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- - - - - Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr

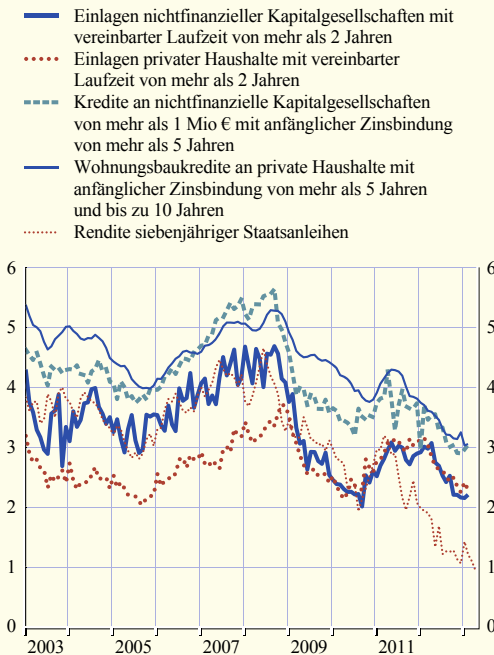


Quelle: EZB.

Anmerkung: Bei den Krediten errechnen sich die Abstände aus dem Kreditzins abzüglich des Geldmarktsatzes für Dreimonatsgeld und bei den Einlagen aus dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld abzüglich des Einlagensatzes. Aufgrund methodischer Änderungen im Zusammenhang mit der Umsetzung der Verordnungen EZB/2008/32 und EZB/2009/7 (zur Änderung der Verordnung EZB/2001/18) sind die Daten für den Zeitraum ab Juni 2010 möglicherweise nicht vollständig mit älteren Daten vergleichbar.

**Abbildung 18 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz**

(in % p. a.; Zinssätze im Neugeschäft)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Aufgrund methodischer Änderungen im Zusammenhang mit der Umsetzung der Verordnungen EZB/2008/32 und EZB/2009/7 (zur Änderung der Verordnung EZB/2001/18) sind die Daten für den Zeitraum ab Juni 2010 möglicherweise nicht vollständig mit älteren Daten vergleichbar.

...tet eines schwachen Wachstumsausblicks allgemein positiv. In den USA ließen die in die Zukunft weisenden Indikatoren ebenfalls auf eine nur moderate Erholung schließen. Die Gewinnmeldungen der Unternehmen im Eurogebiet für das erste Quartal bargen unter dem Strich etwas mehr negative Überraschungen. In den Vereinigten Staaten fielen sie hingegen eher positiv aus. Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten blieb im Berichtszeitraum weitgehend unverändert.

Von Ende März bis zum 30. April 2013 stiegen die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet gemessen am marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index um 2,3 %. Im selben Zeitraum zog der Standard-&-Poor's-500-Index in den Vereinigten Staaten um 1,8 % an (siehe Abbildung 19). Im Euroraum schnitten die Aktien des nichtfinanziellen Sektors mit einem leichten Plus von 1,0 % schlechter ab als die des Finanzsektors, die um 9,1 % zulegten. In den Vereinigten Staaten stiegen die Werte des finanziellen wie auch des nichtfinanziellen Sektors geringfügig, und zwar um 2,5 % bzw. 1,6 %. Unterdessen wurden in Japan gemessen am Nikkei 225 Kursgewinne von rund 12 % verbucht.

Die Indikatoren für das Geschäftsklima im Eurogebiet deuteten weiterhin auf eine schwache Wachstumsdynamik hin. Allerdings führten die entsprechenden Datenveröffentlichungen dazu, dass die Marktteilnehmer verstärkt mit einer Zinssenkung der EZB rechneten, was dem negativen Effekt auf die Marktstimmung entgegenwirkte. Unterdessen machte sich die allgemein höhere Risiko-

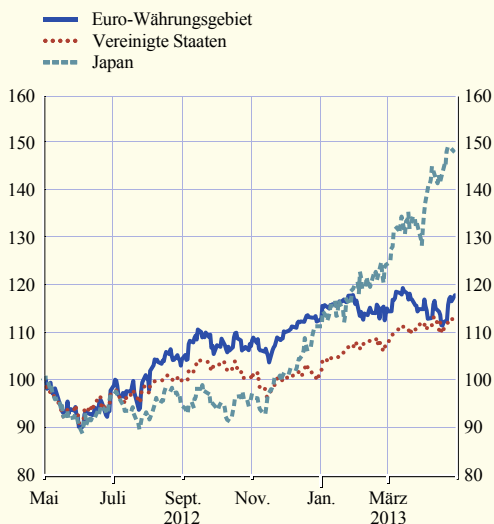
Betrachtet man die Entwicklung im gesamten Jahresverlauf 2012 und Anfang 2013, so hat sich der Abstand zwischen den langfristigen Kreditzinsen und den Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating leicht ausgeweitet. Grund hierfür war, dass die Renditen von AAA-Staatstiteln im Zuge einer Flucht in sichere Anlagen stärker nachgaben als die MFI-Langfristzinsen insbesondere für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, aber auch an private Haushalte. Zugleich spiegelt der Rückgang der langfristigen Kreditzinsen auch die Transmission der vergangenen EZB-Leitzinssenkungen und die Auswirkungen der geldpolitischen Sondermaßnahmen der EZB, etwa der beiden im Dezember 2011 und Februar 2012 durchgeführten LRGs mit dreijähriger Laufzeit, sowie die im Sommer 2012 erfolgte Ankündigung geldpolitischer Outright-Geschäfte (Outright Monetary Transactions – OMTs) wider.

## 2.6 AKTIENMÄRKTE

Von Ende März bis zum 30. April 2013 stiegen die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet um 2,3 %. In den Vereinigten Staaten zogen die Notierungen in dieser Zeit um 1,8 % an. Die Risikoneigung im Euroraum blieb ungeach-

Abbildung 19 Aktienindizes

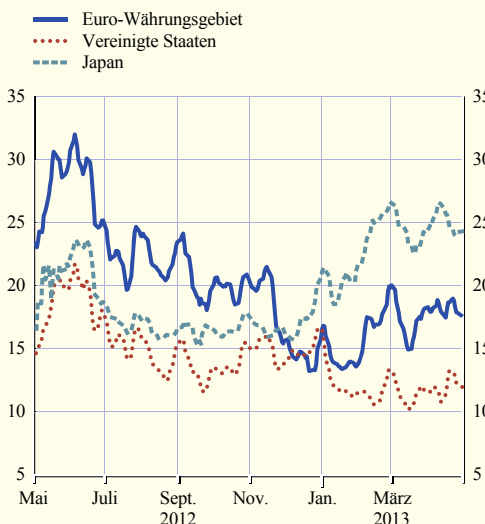
(Index: 1. Mai 2012 = 100; Tageswerte)



Quelle: Thomson Reuters.  
 Anmerkung: Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet, Standard-& Poor's-500-Index für die Vereinigten Staaten und Nikkei-225-Index für Japan.

Abbildung 20 Implizite Aktienkursvolatilität

(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte)



Quelle: Bloomberg.  
 Anmerkung: Die implizite Volatilität stellt die erwartete Standardabweichung der prozentualen Veränderung der Aktienkurse in einem Zeitraum von bis zu drei Monaten dar, wie sie in den Preisen von Optionen auf Aktienindizes zum Ausdruck kommt. Die implizite Volatilität bezieht sich auf die folgenden Aktienindizes: Dow Jones Euro STOXX 50 für das Euro-Währungsgebiet, Standard & Poor's 500 für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan.

bereitschaft insbesondere an den Staatsanleihemärkten der Peripherieländer positiv bemerkbar, stützte aber auch andere risikoreiche Anlagen wie Aktien. Die Gewinne der Unternehmen in Europa lagen insgesamt eher am unteren Ende der Erwartungen der Analysten, doch hatte dies kaum Einfluss auf die Stimmung an den Märkten.

In den Vereinigten Staaten fielen die Konjunkturdaten durchwachsen aus: Einige vorausschauende Indikatoren blieben hinter den Erwartungen zurück, während die meisten Zahlen zum Wohnimmobilienmarkt den positiven Trend bestätigten. Die Unternehmensgewinne im ersten Quartal übertrafen die Erwartungen, wenngleich die Umsätze insgesamt enttäuschten. Alles in allem hatten auch die Ertragsmeldungen in den USA nur begrenzt Einfluss auf die Marktstimmung. In Japan wurden an den Aktienmärkten mit 12 % erhebliche Kursgewinne verbucht. Dies hing mit der raschen Abwertung des Yen nach der Ankündigung eines neuen Anleihekaufprogramms der Bank von Japan zusammen, das auf die Bekämpfung der Deflation und die Stützung der Binnennachfrage abzielt.

Die implizite Volatilität, die eine Messgröße für die Unsicherheit an den Aktienmärkten darstellt, lag im Eurogebiet im Berichtszeitraum unverändert bei 18 %. In den Vereinigten Staaten nahm sie geringfügig auf 12 % zu. Die Unsicherheit an den Aktienmärkten liegt in beiden Wirtschaftsräumen nach wie vor in der Nähe der seit dem Sommer 2012 verzeichneten Durchschnittswerte (siehe Abbildung 20).

Die sektoralen Teilindizes der Aktienmärkte im Euro-Währungsgebiet entwickelten sich im Berichtszeitraum uneinheitlich. In den Sektoren, die typischerweise konjunkturanfällig sind (etwa

die industrielle Erzeugung und die Produktion von Konsumgütern) sowie im Technologiesektor sanken die Kurse oder blieben stabil. Vom unerwartet schwachen Wachstum in China und den trüben Wachstumsaussichten für die meisten bedeutenden Wirtschaftsräume ging ein Abwärtsdruck auf die Preise für Öl und sonstige Rohstoffe aus, was zu einem schlechten Abschneiden der Notierungen von Unternehmen im Grundstoffsektor führte. Die größten Kursgewinne waren im Finanzsektor zu verzeichnen, gefolgt von Telekommunikations- und von Versorgungsunternehmen. Begünstigt wurde der Kursanstieg im finanziellen Sektor insbesondere durch die Rückkehr des Vertrauens an die Staatsanleihemärkte angeschlagener Länder.

### Kasten 3

#### **ERGEBNISSE DER UMFRAGE ÜBER DEN ZUGANG KLEINER UND MITTLERER UNTERNEHMEN (KMUs) IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET ZU FINANZMITTELN: OKTOBER 2012 BIS MÄRZ 2013**

Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der achten Umfrage über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen (KMUs) im Euro-Währungsgebiet zu Finanzmitteln vorgestellt.<sup>1</sup> Die Befragung wurde vom 18. Februar bis zum 21. März 2013 unter 7 510 Firmen durchgeführt, von denen 6 960 (d. h. 93 %) über weniger als 250 Mitarbeiter verfügten und somit zu den KMUs zählten. Dieser Kasten beschreibt die Entwicklung der Finanzlage gebietsansässiger KMUs, ihres Finanzierungsbedarfs und ihres Zugangs zu Finanzmitteln in den der Umfrage vorangegangenen sechs Monaten (d. h. von Oktober 2012 bis März 2013).<sup>2</sup> Weiterhin wird für den genannten Zeitraum eine Gegenüberstellung von KMUs und Großunternehmen vorgenommen.

Insgesamt gesehen wurde die Kundenakquise von den meisten KMUs des Euroraums nach wie vor als größtes Problem genannt (nämlich von 27 %, wie bereits in der letzten Umfrage). Der Zugang zu Finanzmitteln stellte für die gebietsansässigen KMUs das zweitgrößte Problem dar (16 % gegenüber 18 % in der letzten Erhebung), ist jedoch für Großunternehmen weniger ein Grund zur Sorge (11 % gegenüber 14 % in der vorangegangenen Erhebung) als für KMUs.

#### **Ähnliche Verschlechterung der Finanzlage der KMUs wie in der letzten Umfrage**

Im Zeitraum von Oktober 2012 bis März 2013, der von einer schwachen Konjunktur im Euro-Währungsgebiet gekennzeichnet war, verschlechterte sich die Finanzlage der gebietsansässigen KMUs weiter. Per saldo<sup>3</sup> meldeten 11 % der KMUs im Euroraum einen erneuten Umsatzrückgang im Erhebungszeitraum – ein weitgehend stabiles Ergebnis gegenüber saldierten 10 % im vorangegangenen Sechsmonatszeitraum (siehe Abbildung A). Ferner fiel der saldierte Anteil der gebietsansässigen KMUs, die einen Anstieg der Arbeitskosten und der sonstigen Kosten verbuchten, mit 47 % bzw. 69 % (gegenüber 45 % bzw. 69 %) weiterhin hoch aus. Als Folge niedrigerer Umsätze und einer nachteiligen Kostenentwicklung gaben per saldo 33 % der KMUs des Euroraums – verglichen mit saldierten 34 % in der letzten Umfrage – einen weiteren Gewinnrückgang an. Demgegenüber meldeten per saldo 19 % der Großunternehmen (nach 22 % in der vorherigen Umfragerunde) eine Umsatzsteigerung im Zeitraum von Oktober 2012 bis

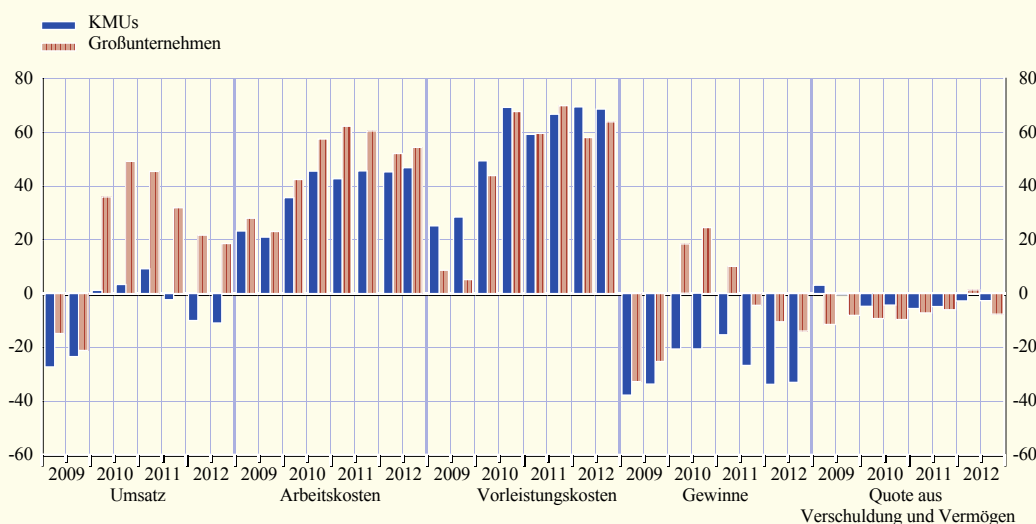
1 Ein umfassender Bericht, detaillierte statistische Tabellen und zusätzliche Aufschlüsselungen wurden am 26. April 2013 auf der Website der EZB im Abschnitt „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics/Surveys/Access to finance of SMEs“ veröffentlicht.

2 Die vorherige Umfrage bezog sich auf den Zeitraum von April bis September 2012.

3 Der prozentuale Saldo bezieht sich auf die Differenz zwischen dem Anteil der Unternehmen, die einen Anstieg melden, und dem Anteil der Unternehmen, die einen Rückgang angeben.

Abbildung A Indikatoren der Finanzlage von Unternehmen im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung in den vergangenen sechs Monaten; prozentualer Saldo der Umfrageteilnehmer)



Quellen: Umfrage der EZB und der Europäischen Kommission über den Zugang von KMUs zu Finanzmitteln.

Anmerkung: Der prozentuale Saldo ist die Differenz zwischen dem Anteil der Unternehmen, die einen Anstieg des betreffenden Faktors melden, und dem Anteil der Unternehmen, die einen Rückgang angeben.

März 2013. Zudem war der saldierte Anteil der Großunternehmen, die einen Gewinnrückgang verzeichneten, mit 14 % (gegenüber 10 % im letzten Erhebungszeitraum) deutlich niedriger als bei den KMUs im Euroraum.

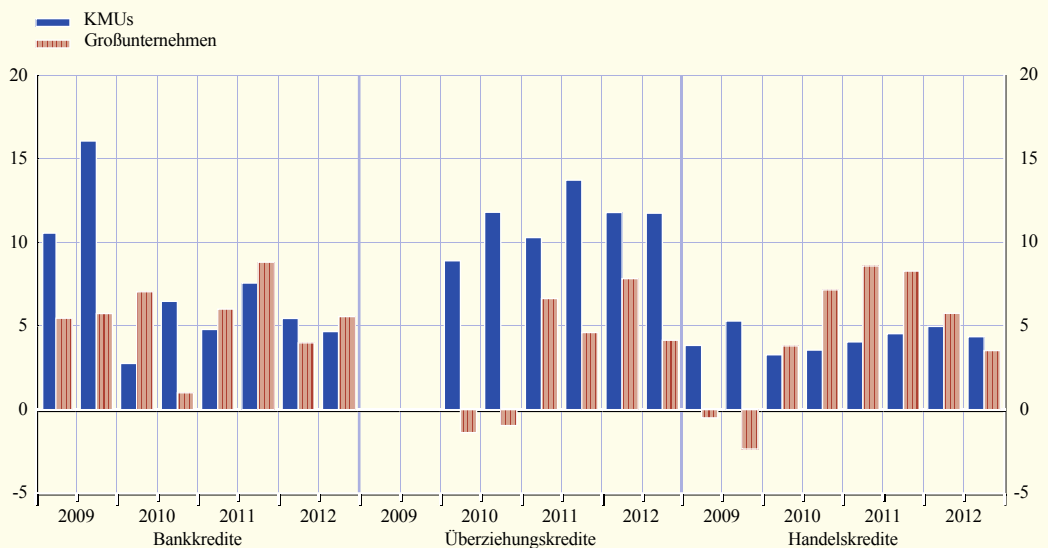
Vor dem Hintergrund der nach wie vor hohen Verschuldung des Unternehmenssektors, der gestiegenen Risikoaversion der Banken (besonders mit Blick auf bonitätsschwächere Kreditnehmer) und der verhaltenen Kreditnachfrage haben – deckungsgleich mit der letzten Umfrage – per saldo 3 % der KMUs ihre Verschuldung weiter abgebaut. Nachdem sich ihr Verschuldungsgrad im letzten Erhebungszeitraum kaum verändert hatte, gelang es den Großunternehmen im Euro-Währungsgebiet, ihren Fremdkapitalanteil von Oktober 2012 bis März 2013 wieder zu verringern (per saldo -8 % gegenüber 1 % in der letzten Umfrage).

### Weiter steigender Außenfinanzierungsbedarf der KMUs im Euro-Währungsgebiet

Was den Bedarf an Bankkrediten und Überziehungskrediten betrifft, so meldeten per saldo 5 % bzw. 12 % der gebietsansässigen KMUs einen Anstieg. Gegenüber der letzten Umfrage haben sich die Angaben damit kaum verändert (siehe Abbildung B). Der Bedarf an Handelskrediten entwickelte sich ähnlich: Der saldierte Anteil der KMUs, die eine Zunahme verzeichneten, lag bei 4 % (gegenüber 5 % in der vorherigen Erhebung). Die wichtigsten Faktoren, die den Außenfinanzierungsbedarf der KMUs bestimmten, waren die Anlageinvestitionen, die Lagerhaltung und das Betriebskapital. Dem Faktor Anlageinvestitionen maßen per saldo 13 % der KMUs des Euroraums eine gestiegene Bedeutung für den Außenfinanzierungsbedarf bei (verglichen mit 10 % in der letzten Umfrage). In der Saldobetrachtung machten auch mehr gebietsansässige KMUs eine unzureichende Verfügbarkeit von Innenfinanzierungsmitteln für den etwas höheren Außenfinanzierungsbedarf verantwortlich (7 % gegenüber 5 %).

## Abbildung B Außenfinanzierungsbedarf von Unternehmen im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung in den vergangenen sechs Monaten; prozentualer Saldo der Umfrageteilnehmer)



Quelle: Umfrage der EZB und der Europäischen Kommission über den Zugang von KMUs zu Finanzmitteln.

Anmerkung: Der prozentuale Saldo ist die Differenz zwischen dem Anteil der Unternehmen, die einen Anstieg des Finanzierungsbedarfs melden, und dem Anteil der Unternehmen, die einen Rückgang angeben. Angaben zu Überziehungskrediten (die auch Kreditlinien und Kreditkarten umfassen) liegen für die ersten beiden Umfragerunden nicht vor.

Die Großunternehmen meldeten per saldo ebenfalls eine leichte Zunahme des Bedarfs an Bankkrediten (6 % im Vergleich zu 4 % in der letzten Erhebung) sowie einen geringeren Bedarf an Handelskrediten (4 % gegenüber 6 %) und Überziehungskrediten (4 % nach 8 %).

### Anhaltende, aber erheblich geringere Verschlechterung der Verfügbarkeit von Außenfinanzierungsmitteln für KMUs des Euro-Währungsgebiets

Von Oktober 2012 bis März 2013 hat sich der Anteil der gebietsansässigen KMUs, die eine Verschlechterung der Verfügbarkeit von Bankkrediten registrierten, per saldo deutlich verringert (von -22 % auf -10 %; siehe Abbildung C). Der aktuelle Wert war zuletzt im zweiten Halbjahr 2010 erreicht worden. Auch der Anteil der KMUs, die eine schlechtere Verfügbarkeit von Überziehungskrediten und Handelskrediten meldeten, ging per saldo erheblich zurück (von -23 % auf -14 % bzw. von -12 % auf -6 %). Als Faktoren, die zu der geringeren Verfügbarkeit von Außenfinanzierungsmitteln beitrugen, nannten die KMUs nach wie vor insbesondere die Eintrübung der allgemeinen Wirtschaftsaussichten (per saldo -35 %, verglichen mit -41 %), wobei dieser Faktor weniger stark bewertet wurde als im letzten Erhebungszeitraum. In der anhaltend negativen Einschätzung auf Ebene des Eurogebiets kommen Risiken im Zusammenhang mit der schwachen Konjunktur und der Bonität von Kreditnehmern zum Ausdruck, die von den Banken in ihrer Kreditvergabepolitik berücksichtigt werden. Der saldierte prozentuale Anteil der gebietsansässigen KMUs, die eine Verschlechterung ihrer unternehmensspezifischen Aussichten meldeten, ging im Erhebungszeitraum von Oktober 2012 bis März 2013 ebenfalls zurück (von -20 % auf -16 %). Auf Ebene des Eurogebiets war der Einfluss der Eigenmittel von KMUs auf die Verfügbarkeit von Außenfinanzierungsmitteln per saldo betrachtet weitgehend neutral (-2 %, verglichen mit -5 %). Nicht nur bei den nachfragebedingten Faktoren, sondern

auch bei der Bereitschaft der Banken, Kredite zu gewähren, stellten die KMUs eine geringere Verschlechterung im Erhebungszeitraum fest (-21 % gegenüber -27 %).

Im Einklang mit der per saldo geringfügigeren Verschlechterung der Verfügbarkeit von Bankkrediten lässt sich an den Antworten der gebietsansässigen KMUs unter dem Strich auch eine deutlich geringere Verschärfung der Konditionen für die Finanzierung über Bankdarlehen ablesen. In der Saldobetrachtung meldeten deutlich weniger KMUs des Euroraums einen Zinsanstieg (17 %, verglichen mit 27 % in der letzten Umfrage), was möglicherweise auf die verbesserten Refinanzierungsbedingungen der Banken zurückzuführen ist. Was die nichtpreislichen Konditionen betrifft, so stellten die gebietsansässigen KMUs erstmals seit dem ersten Halbjahr 2011 per saldo eine Zunahme der Kreditvolumina fest (3 % gegenüber -8 %). Diese deutet auf geringere quantitative Beschränkungen hinsichtlich der Verfügbarkeit von Krediten hin. Weiterhin haben sich den Angaben der KMUs zufolge die Sicherheitenanforderungen weniger stark verschärft (per saldo 35 %, verglichen mit 39 %).

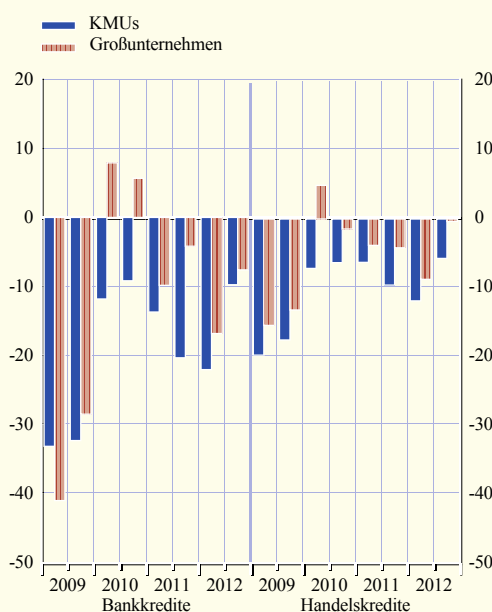
Ähnlich wie bei den KMUs des Euroraums ging auch der saldierte prozentuale Anteil der Großunternehmen, die eine Verschlechterung der Verfügbarkeit von Bankkrediten meldeten, zurück (-8 % gegenüber -17 % in der letzten Umfrage). Dieser Saldo war nach wie vor etwas geringer als jener der gebietsansässigen KMUs. Daran zeigt sich, dass große Unternehmen im Allgemeinen einen besseren Zugang zu Finanzierungsmitteln haben als KMUs.

### Signifikante Finanzierungshindernisse für KMUs im Euro-Währungsgebiet trotz leichter Besserung gegenüber letzter Umfrage

Betrachtet man die tatsächliche Gewährung der von KMUs beantragten Bankkredite im Zeitraum von Oktober 2012 bis März 2013, sind konkrete Anzeichen einer Verbesserung der Lage für das gesamte Eurogebiet erkennbar. So gaben 65 % der KMUs im Euroraum an, dass sie den gewünschten Kreditbetrag in voller Höhe erhalten hatten (verglichen mit 60 % in der vorherigen Umfrage; siehe Abbildung D), was nahezu dem Wert entsprach, der in der zweiten Jahreshälfte 2010 verzeichnet worden war (66 %). Im Gegensatz dazu meldeten 11 % der KMUs, dass ihre Anträge abgelehnt wurden (gegenüber 15 % in der vorangegangenen Erhebung), und 10 % wie in der letzten Umfragerunde, dass ihre Kredite nur zum Teil bewilligt wurden. Auch die Ablehnungsquote für Überziehungskredite ist den Angaben der KMUs im Eurogebiet zufolge gesunken (10 % gegenüber 14 %). Bündelt man die Anteile der KMUs, deren Kreditanträge abgelehnt oder deren Kredite nur teilweise bewilligt wurden, sowie

**Abbildung C Verfügbarkeit von Außenfinanzierungsmitteln für Unternehmen im Euro-Währungsgebiet**

(Veränderung in den vergangenen sechs Monaten; prozentualer Saldo der Unternehmen, die Außenfinanzierungsmittel beantragten)



Quelle: Umfrage der EZB und der Europäischen Kommission über den Zugang von KMUs zu Finanzmitteln.

Anmerkung: Der prozentuale Saldo ist die Differenz zwischen dem Anteil der Unternehmen, die einen Anstieg der Verfügbarkeit melden, und dem Anteil der Unternehmen, die einen Rückgang angeben.

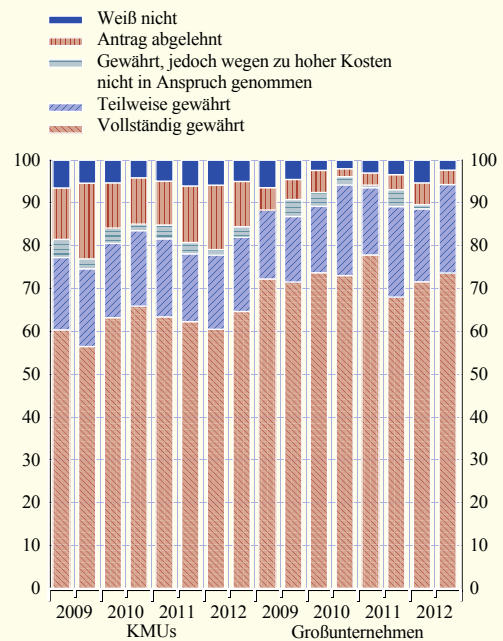


jene, die ihre gewährten Kredite aufgrund zu hoher Kosten nicht in Anspruch genommen oder aus Angst vor Ablehnung gar keinen Antrag gestellt haben (d. h. entmutigte Kreditnehmer) in einer umfassenden Messgröße von Finanzierungshindernissen, so meldeten 30 % der KMUs im Euroraum (verglichen mit 32 % in der vorherigen Umfrage), dass ihre gewünschten Kreditanträge in der Zeit von Oktober 2012 bis März 2013 nicht erfolgreich waren.

Bei den Großunternehmen fiel die Erfolgsquote bei der Beantragung von Bankkrediten höher aus als bei den KMUs und stieg von 72 % in der vorangegangenen Umfrage auf 74 %. Die Ablehnungsquote verringerte sich leicht von 5 % auf 3 %. Die in einer umfassenden Messgröße gebündelten Finanzierungshindernisse beliefen sich den Angaben der Großunternehmen zufolge auf 15 % (nach 18 %), was darauf hindeutet, dass große Unternehmen generell einen besseren Zugang zu Finanzmitteln hatten als KMUs.

**Abbildung D Gewährung der von Unternehmen im Euro-Währungsgebiet beantragten Kredite**

(in den vergangenen sechs Monaten; in % der Unternehmen, die Bankkredite beantragten)



Quellen: Umfrage der EZB und der Europäischen Kommission über den Zugang von KMUs zu Finanzmitteln

#### Kasten 4

### DIE INTEGRIERTEN SEKTORKONTEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS FÜR DAS VIERTE QUARTAL 2012<sup>1</sup>

Die integrierten Sektorkonten für das vierte Quartal 2012, die am 29. April 2013 veröffentlicht wurden, liefern umfassende Informationen zu Einkommen, Ausgaben, Finanzierung und Portfolioentscheidungen der institutionellen Sektoren des Euro-Währungsgebiets. Die Außenbilanz des Euroraums verbesserte sich im vierten Quartal weiter. Sie entwickelte sich dabei analog zur Ausweitung der Handelsbilanz, die einer zunehmenden Außen- und einer nachlassenden Binnennachfrage zuzuschreiben war. Letztere ist vor allem auf eine rückläufige Nachfrage der Unternehmenssektoren (sowohl nichtfinanzielle als auch finanzielle Firmen) und des Staates zurückzuführen. Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verbuchten angesichts fortgesetzter Kürzungen bei den Anlageinvestitionen und der Lagerhaltung sowie anhaltend hoher (wenn auch rückläufiger) einbehaltener Gewinne weiterhin einen Finanzierungsüberschuss (statt ihres typischen expansiven Finanzierungsdefizits). Die Gewinnmargen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften fielen auf ein sehr niedriges Niveau. Im Sektor Staat war ein erneuter Defizitabbau zu verzeichnen. Grund hierfür waren die trotz einer Konjunkturabschwächung robusten Einnahmen und die begrenzten Ausgaben. Das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte sank im vierten Quartal in nominaler Rechnung. In

<sup>1</sup> Detaillierte Daten können auf der Website der EZB (unter <http://sdw.ecb.europa.eu/>) abgerufen werden.

realer Rechnung gab es sogar deutlich um 2,6 % nach. Da die Verbraucher ihre Sparquoten merklich auf ein Allzeittief zurückführten, wurden die Auswirkungen auf die Konsumausgaben abgemildert. Aus bilanzieller Sicht ging das Nettovermögen der privaten Haushalte leicht zurück; gleichzeitig bauten die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ihren Fremdkapitalanteil weiter ab. Bei den Eigenkapitalquoten der finanziellen Kapitalgesellschaften kam es im Berichtsquartal durch Rekapitalisierungen, hohe einbehaltene Gewinne und Bewertungsgewinne zu einem deutlichen Anstieg.

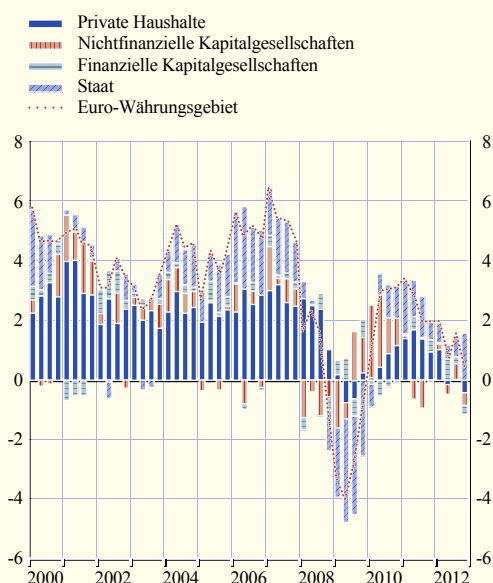
### Einkommen und Finanzierungssalden im Euro-Währungsgebiet

Die Jahressteigerungsrate des nominal verfügbaren Einkommens (brutto) im Eurogebiet ging im Einklang mit dem nachlassenden nominalen BIP-Wachstum (und dem sinkenden realen BIP) im vierten Quartal 2012 auf 0,6 % zurück. Dabei war eine beträchtliche sektorale Umverteilung zu beobachten: Während sich das Einkommen der öffentlichen Hand erhöhte, verringerte es sich im privaten Sektor (siehe Abbildung A).

Da der Konsum im Euroraum (insbesondere aufgrund des rückläufigen staatlichen Verbrauchs) nicht so stark zunahm wie das Einkommen, erhöhte sich die Bruttoersparnis des Eurogebiets im vierten Quartal 2012 gegenüber dem Vorjahr insgesamt leicht. Die Ersparnisse (d. h. die einbehaltenen Gewinne) der finanziellen wie auch der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sanken im Vorjahresvergleich ebenso wie jene der privaten Haushalte (die Sparquote ging erneut deutlich zurück, und zwar auf ein historisch niedriges Niveau). Der Sektor Staat drosselte hingegen den Abbau der Ersparnis merklich; im Schlussquartal 2012 wurden auf saisonbereinigter Basis bei der Bruttoersparnis wieder Werte leicht im positiven Bereich verbucht. Die Anlageinvestitionen schrumpften im letzten Jahresviertel 2012 in allen Sektoren des Eurogebiets um insgesamt 4 %

Abbildung A Verfügbares Einkommen (brutto) im Euro-Währungsgebiet – Beiträge der Sektoren

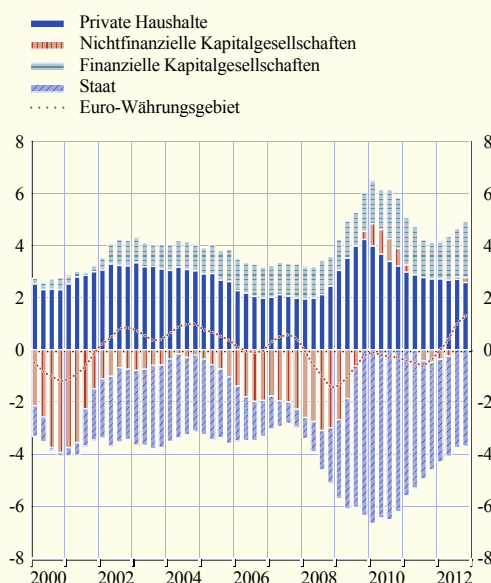
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung B Finanzierungssalden im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP; gleitende Vierquartalsummen)



Quellen: Eurostat und EZB.

gegenüber dem Vorjahr. Bei den privaten Haushalten, den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und den öffentlichen Haushalten verringerten sich die Investitionen um 2,6 %, 3,7 % bzw. 9,3 %. Die Lagerbestände wurden im Berichtszeitraum weiter abgebaut (nämlich um rund 4 Mrd € in saisonbereinigter Rechnung). Die Investitionstätigkeit nahm im Vorjahrsvergleich stärker ab als die Anlageinvestitionen.

Da die Investitionen rückläufig waren und die Ersparnis leicht zunahm, stieg der Finanzierungsüberschuss des Euroraums auf Basis gleitender Vierquartalsummen im letzten Jahresviertel 2012 erneut deutlich an und lag bei 1,2 % des BIP; diese Entwicklung ging mit einem zunehmenden Leistungsbilanzüberschuss einher. In sektoraler Betrachtung ist diese Verbesserung darauf zurückzuführen, dass die öffentlichen Haushalte ihr Defizit in saisonbereinigter Rechnung abbauten, während sich der Finanzierungsüberschuss der privaten Haushalte weiter stabil entwickelte (aber im Vorjahrsvergleich zurückging). Der Finanzierungsüberschuss der finanziellen Kapitalgesellschaften erhöhte sich auf ein Rekordniveau (von saisonbereinigt nahezu 2,5 % des BIP im vierten Quartal), was vor allem mit den empfangenen Vermögens-transfers zusammenhing. Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften war hingegen eine geringfügige Abnahme des Finanzierungsüberschusses zu beobachten (siehe Abbildung B). Die grenzüberschreitende Finanzierung entwickelte sich weiterhin verhalten, wenngleich gebietsfremde Anleger ihren Erwerb von durch Nichtbanken im Euroraum begebenen Schuldtiteln im Schlussquartal 2012 ausweiteten.

### Entwicklung der institutionellen Sektoren

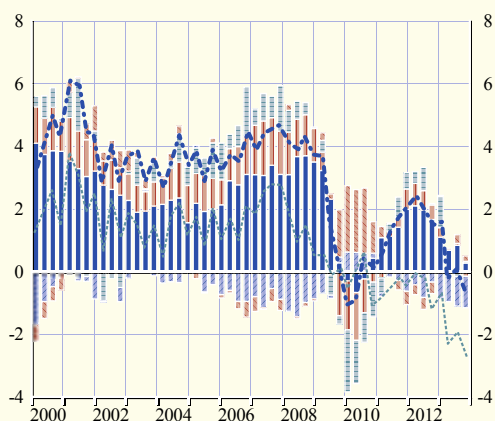
Das nominale Einkommen der *privaten Haushalte* ging im vierten Quartal 2012 um 0,6 % gegenüber dem Vorjahr zurück (nachdem es im dritten Jahresviertel um 0,1 % zugelegt hatte), wobei sich ein anhaltender und signifikanter Fiscal Drag (d. h. Nettotransfers der privaten Haushalte an den Staat) bemerkbar machte, der das Einkommenswachstum im Berichtszeitraum um 0,8 Prozentpunkte reduzierte. Gleichzeitig erhöhten sich das Arbeitnehmerentgelt (insbesondere im öffentlichen Dienst) und der Bruttobetriebsüberschuss bzw. das Selbstständigeneinkommen weniger stark und trugen damit am meisten zum Rückgang des Einkommenswachstums bei (siehe Abbildung C). In realer Rechnung verringerte sich das Einkommen der privaten Haushalte im Vorjahrsvergleich erneut drastisch, und zwar um 2,6 %. Um die Folgen für den Konsum abzufedern, griffen die Verbraucher abermals auf ihre Ersparnisse zurück. Ihre Sparquote fiel saisonbereinigt erneut merklich auf ein Allzeittief von 12,2 % (siehe Abbildung D). Die Wohnungsbauinvestitionen verringerten sich gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum, gingen aber weniger deutlich zurück als die Ersparnis, sodass der Finanzierungsüberschuss der privaten Haushalte etwas sank. Das Wachstum der Finanzierung wie auch des Geldvermögens tendierte weiterhin nach unten, wobei sich die Portfolioumschichtungen in Bankeinlagen, die gedämpften Zuflüsse bei den versicherungstechnischen Rückstellungen und die Veräußerungen von Schuldtiteln fortsetzten. Das Reinvermögen der privaten Haushalte nahm auf Jahressicht geringfügig ab, da die Nettoersparnis und die Bewertungsgewinne aus Anteilsrechten die Bewertungsverluste bei den Wohnimmobilien weitgehend ausglich (siehe Abbildung G). Der Verschuldungsgrad der privaten Haushalte stieg weiter auf ein Rekordniveau an.

Der Bruttobetriebsüberschuss der *nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften* ging abermals zurück (da sich die Löhne nach wie vor schneller erhöhten als die Wertschöpfung), sodass die Gewinnmargen der Unternehmen im vierten Quartal auf einen sehr niedrigen Stand fielen (siehe Abbildung E). Zusammen mit den steigenden Einkommensteuern und Dividendenausschüttungen führte dies bei

Abbildung C Nominales verfügbares Einkommen der privaten Haushalte (brutto)

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)

- Arbeitnehmerentgelt
- Bruttobetriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen
- Nettovermögenseinkommen
- Direkte Steuern
- Nettosozialleistungen
- Reales verfügbares Einkommen (brutto)
- Verfügbares Einkommen (brutto)

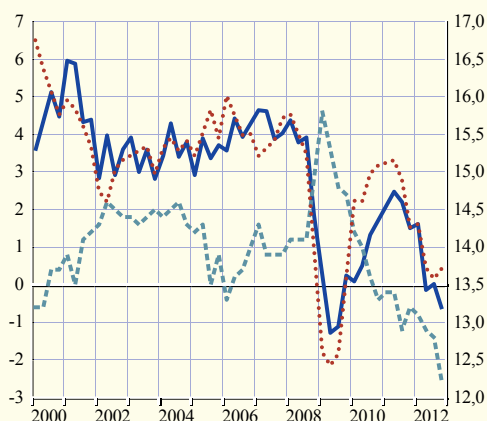


Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung D Einkommen, Konsumausgaben und Sparquote der privaten Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in % des verfügbaren Einkommens (brutto); saisonbereinigt)

- Wachstum des Einkommens (linke Skala)
- ... Wachstum der nominalen Konsumausgaben (linke Skala)
- Sparquote – saisonbereinigt (rechte Skala)



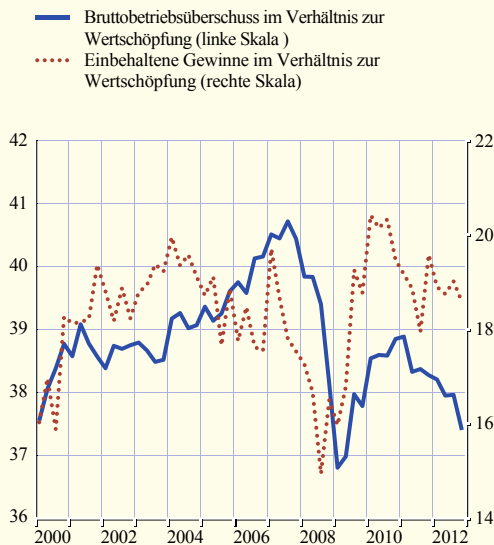
Quellen: Eurostat und EZB.

den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften trotz der per saldo niedrigeren Zinsaufwendungen und der erheblichen Gewinne aus ausländischen Direktinvestitionen auf Jahressicht zu einem Rückgang der Ersparnis (d. h. der einbehaltenen Gewinne). Die einbehaltenen Gewinne bleiben jedoch hoch, obwohl die Gewinnmargen sehr niedrig waren. Verantwortlich hierfür waren die geringen Zinsaufwendungen, die hohen Auslandsgewinne, die niedrigen (wenn auch steigenden) Steuerzahlungen und die mäßigen Dividendenausschüttungen. Angesichts der anhaltenden Verlangsamung bei den Anlageinvestitionen und beim Lagerabbau blieb der ungewöhnliche Finanzierungsüberschuss bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften bestehen (siehe Abbildung B und F). Was die Finanzierungsseite betrifft, so bevorzugten die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in den zurückliegenden vier Quartalen die Anleiheemission (115 Mrd €) gegenüber der Aufnahme von Bankkrediten (-107 Mrd €, teilweise aufgrund von Bankenrestrukturierungen in Spanien). Die intrasektorale Kreditvergabe (Kredite anderer nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und Handelskredite, die insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen zum Ausgleich von Beschränkungen bei der Finanzierung über Banken wichtig sind) schwächte sich ab. Die bereits großzügigen Liquiditätspuffer dieses Sektors wurden weiter aufgestockt (auf 2,9 Billionen €). Der Abbau des Fremdkapitalanteils wurde fortgesetzt, wozu auch höhere Preise für die von den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gehaltenen Anteilsrechte beitrugen.

Aufgrund der Konsolidierungsmaßnahmen ging das Haushaltsdefizit des *Staates* in saisonbereinigter Rechnung im vierten Quartal weiter zurück (das Finanzierungsdefizit betrug auf Basis gleitender Vierquartalsummen 3,7 % des BIP). Grund hierfür waren die trotz einer Konjunkturabschwächung robusten Einnahmen (Steuern) und die begrenzten Ausgaben. Das Jahreswachstum der Gesamtausgaben (ohne Vermögenstransfers) festigte sich in nominaler Rechnung, wozu sowohl ein niedrigeres Arbeitnehmerentgelt als auch gesunkene Anlageinvestitionen beitrugen

**Abbildung E Gewinnmargen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

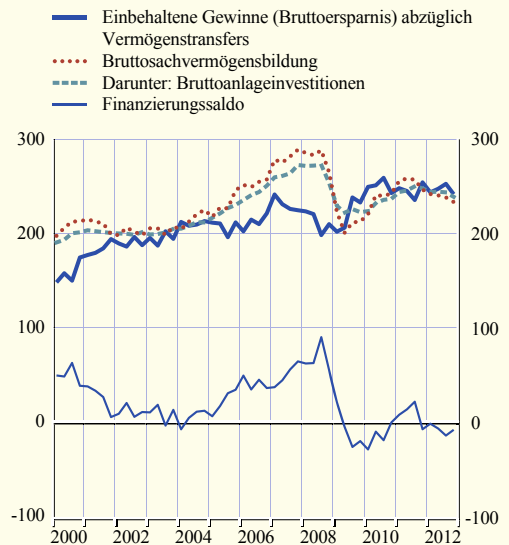
(in %; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB.  
 Anmerkung: Saisonbereinigung durch die EZB.

**Abbildung F Ersparnis, Kapitalanlagen und Finanzierungssaldo der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften**

(in Mrd €; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB.  
 Anmerkung: Saisonbereinigung durch die EZB.

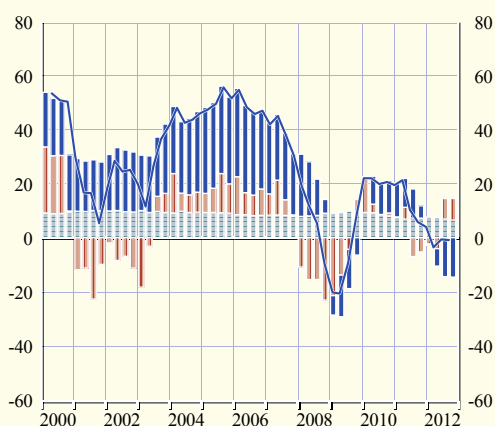
(-1,8 % bzw. -9,3 %). Infolgedessen kehrte sich die Bruttoersparnis der öffentlichen Haushalte nach Saisonbereinigung erstmals seit dem Schlussquartal 2008 ins Positive. Ein großer Teil der Vermögenstransfers war im Berichtszeitraum auf die Rekapitalisierung von Banken zurückzuführen. Staatliche Schuldtitel wurden weiterhin zur Finanzierung hoher Defizite und deutlicher Aufstockungen des Geldvermögens begeben. Hierin spiegelten sich vor allem die umfangreiche Kreditvergabe unter den Staaten, die Kapitalausstattung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (33 Mrd €) und in gewissem Maße Rekapitalisierungsmaßnahmen von Banken (jene, die als Finanztransaktionen behandelt werden) wider. Käufer für die staatlichen Schuldverschreibungen fanden sich unter Gebietsfremden und Investmentfonds.

Das verfügbare Einkommen *finanzieller Kapitalgesellschaften* blieb zwar auf einem hohen Niveau, ging aber im vierten Quartal 2012 zurück, wodurch die in den vorangegangenen Quartalen erzielten Gewinne mehr als aufgezehrt wurden, da die per saldo empfangenen Dividendenzahlungen abnahmen und auch die Wertschöpfung sowie die Nettozinserträge weiter sanken. Die immer noch umfangreichen einbehaltenen Nettogewinne (40 Mrd € im vierten Quartal) sowie eine beträchtliche Rekapitalisierung – über staatliche Vermögenstransfers und Kapitalzuführungen (rund 35 Mrd € bzw. 20 Mrd €) oder die Platzierung von Anteilsrechten am Markt (33 Mrd €) – und Bewertungsgewinne aus Geldvermögenstiteln führten dazu, dass sich das zum Marktwert ermittelte Nettogeldvermögen der finanziellen Kapitalgesellschaften (eine aggregierte Messgröße ihres Eigenkapitals) stark erhöhte (siehe Abbildung H). Die Bilanzzugänge bei den finanziellen Kapitalgesellschaften hielten sich in konsolidierter Rechnung weiterhin in Grenzen.

Abbildung G Veränderung des Reinvermögens der privaten Haushalte

(gleitende Vierquartalsummen; in % des verfügbaren Einkommens (brutto))

- Sonstige Ströme beim Sachvermögen<sup>1)</sup>
- Sonstige Ströme bei den finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten<sup>2)</sup>
- Veränderung des Reinvermögens aufgrund der Nettoersparnis<sup>3)</sup>
- Veränderung des Reinvermögens



Quellen: Eurostat und EZB.

Anmerkung: Bei den Angaben zum Sachvermögen handelt es sich um Schätzungen der EZB.

1) In erster Linie Bewertungsgewinne und -verluste bei Gebäuden und Grundstücken.

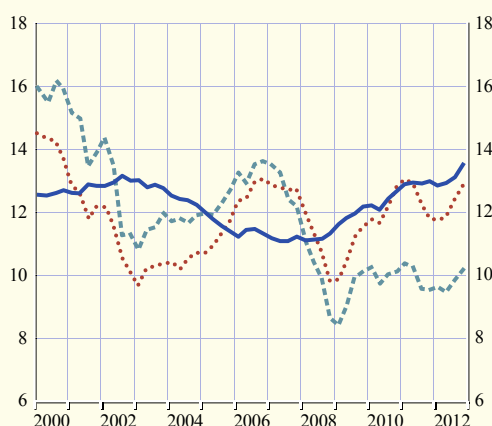
2) In erster Linie Bewertungsgewinne und -verluste bei Anteilsrechten.

3) Umfasst die Nettoersparnis, Nettoeinnahmen aus Vermögens-transfers und die Differenz zwischen den nichtfinanziellen und den finanziellen Konten.

Abbildung H Eigenkapitalquote finanzieller Kapitalgesellschaften (ohne Investmentfonds)

(in % der Forderungen insgesamt)

- Verhältnis Nominalkapital/Nominalforderungen
- ... Verhältnis Eigenkapital/Forderungen
- - - Verhältnis Anteilsrechte/Forderungen



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die „Anteilsrechte“ umfassen in dieser Abbildung Aktien und sonstige Anteilsrechte (ohne Investmentzertifikate). „Eigenkapital“ wird definiert als die Differenz zwischen Forderungen und Verbindlichkeiten (ohne Anteilsrechte). Die Forderungen und Verbindlichkeiten werden zum Marktpreis bewertet. Das Verhältnis des Nominalkapitals zu den Nominalforderungen insgesamt wird anhand von Transaktionen beim Eigenkapital und bei den Forderungen berechnet, d. h. Veränderungen der Preise von Forderungen und Verbindlichkeiten werden nicht berücksichtigt.

## Entwicklung der Vermögensbilanz

Das Reinvermögen der privaten Haushalte verringerte sich im vierten Quartal 2012 verglichen mit dem Vorjahr geringfügig, und zwar um 0,3 % ihres Einkommens (gegenüber Anstiegen in den Jahren 2010 und 2011, wobei im zweiten Vierteljahr 2011 ein Höchststand von 21,8 % verzeichnet worden war). Der positive Einfluss der Nettoersparnis (6,4 % des Einkommens im letzten Jahresviertel nach 6,9 % im Vorquartal) und der Bewertungsgewinne aus dem Geldvermögen (7,9 % des Einkommens) machte die beträchtlichen Bewertungsverluste (14,6 % des Einkommens) aus dem Sachvermögen (d. h. den Wohnimmobilien) größtenteils wett (siehe Abbildung G).

Die finanziellen Kapitalgesellschaften verbuchten im Berichtszeitraum erhebliche Bewertungsgewinne aus ihrem Geldvermögen, und zwar sowohl bei den von ihnen gehaltenen Anteilsrechten (Erholung an den Aktienmärkten) als auch bei den Schuldverschreibungen (Rückgang der Anleiherenditen). Die Finanzintermediäre erwirtschafteten mit den von ihnen gehaltenen Schuldverschreibungen insgesamt Bewertungsgewinne. In Bezug auf das Gesamtjahr 2012 gilt dies für die staatlichen wie auch für die privaten Schuldtitel. Unter anderem aus diesem Grund kam es in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (Nettogeldvermögen zum Marktwert) zu einem erheblichen Anstieg der Eigenkapitalquote der finanziellen Kapitalgesellschaften (siehe Abbildung H).

## 3 PREISE UND KOSTEN

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im April 2013 auf 1,2 % und lag damit unter dem im März verzeichneten Wert von 1,7 %. Dieser Rückgang ist auf ein deutliches Absinken der Energiepreise zurückzuführen, hängt aber auch mit einem dem Ostertermin geschuldeten erheblichen temporären Effekt der Jahresänderungsrate der Dienstleistungspreise zusammen. Die Inflationsraten könnten im gesamten weiteren Jahresverlauf einer gewissen Volatilität ausgesetzt sein. Auf längere Sicht dürfte der zugrunde liegende Preistrend unverändert bleiben, und auch die Inflationserwartungen dürften mittelfristig fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität im Einklang steht. Unter Berücksichtigung der aktuellen Zinssenkung sind die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung mittelfristig nach wie vor weitgehend ausgewogen.

### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

Die jährliche Inflationsrate nach dem HVPI fiel der Vorausschätzung von Eurostat zufolge von 1,7 % im März 2013 auf 1,2 % im Berichtsmonat. Dieser Rückgang ist auf ein deutliches Absinken der Energiepreise zurückzuführen, hängt aber auch mit einem dem Ostertermin geschuldeten erheblichen temporären Effekt der Jahresänderungsrate der Dienstleistungspreise zusammen.

Seit Oktober 2012 ist die jährliche am HVPI gemessene Teuerung für das Euro-Währungsgebiet rückläufig. Sie sank im Februar auf unter 2,0 % und lag im März bei 1,7 %. Maßgeblich für diese Entwicklung sind vor allem die zusehends gesunkene Vorjahrsrate der Energiepreise und, in jüngster Zeit, auch jene der Nahrungsmittelpreise. Der zugrunde liegende Inflationsdruck, ermittelt anhand der Messgröße für die Berechnung des HVPI nach der Ausschlussmethode, bleibt trotz insgesamt gedämpfter Nachfragebedingungen weitgehend stabil. In einigen Ländern des Euroraums übten auch Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise nach wie vor einen Aufwärtsdruck auf die Teuerung aus.

Eine genauere Betrachtung der wichtigsten HVPI-Aggregate zeigt, dass die Teuerung bei Energie der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im April 2013 um 0,4 % zurückging, verglichen mit 1,7 % im März und 3,9 % im Februar. Der Inflationsrückgang bei Energie vom März war

**Tabelle 7 Preisentwicklung**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

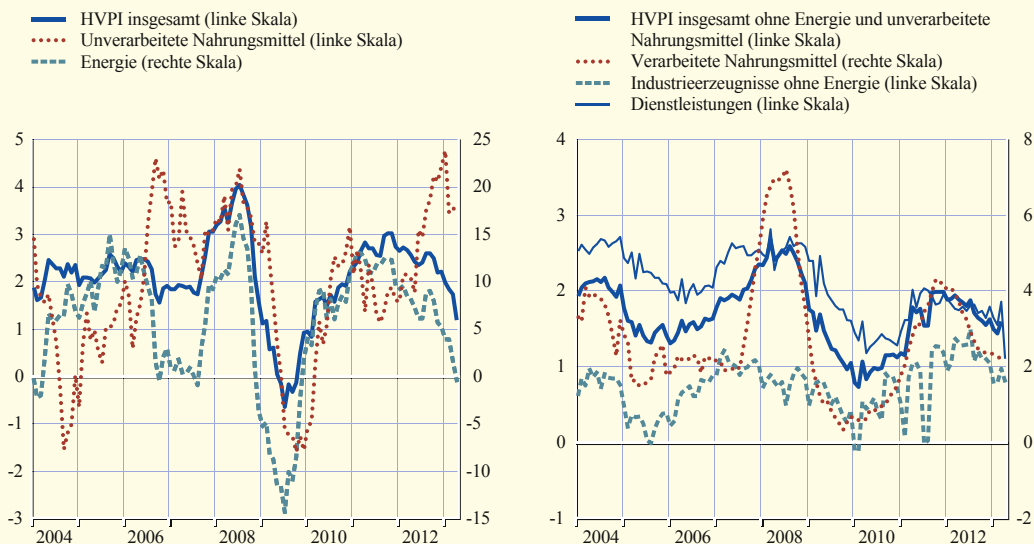
	2011	2012	2012 Nov.	2012 Dez.	2013 Jan.	2013 Febr.	2013 März	2013 April
<b>HVPI und seine Komponenten <sup>1)</sup></b>								
Gesamtindex	2,7	2,5	2,2	2,2	2,0	1,8	1,7	1,2
Energie	11,9	7,6	5,7	5,2	3,9	3,9	1,7	-0,4
Nahrungsmittel	2,7	3,1	3,0	3,2	3,2	2,7	2,7	2,9
Unverarbeitete Nahrungsmittel	1,8	3,0	4,1	4,4	4,8	3,5	3,5	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,3	3,1	2,4	2,4	2,3	2,3	2,2	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,8	1,2	1,1	1,0	0,8	0,8	1,0	0,8
Dienstleistungen	1,8	1,8	1,6	1,8	1,6	1,5	1,8	1,1
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	5,8	2,9	2,3	2,2	1,7	1,3	.	.
Ölpreise (in € je Barrel)	79,7	86,6	84,8	82,8	84,2	86,7	84,2	79,3
Rohstoffpreise ohne Energie	12,2	0,5	5,2	2,5	-3,7	-3,6	-1,6	.

Quellen: Eurostat, EZB und auf Thomson Reuters basierende EZB-Berechnungen.

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI (ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und verarbeitete Nahrungsmittel) im April 2013 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

Abbildung 21 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

auf das Zusammenwirken eines abwärtsgerichteten Basiseffekts und der Verbilligung von Energie gegenüber dem Vormonat zurückzuführen. So war die niedrigere Jahresteuersatzrate dieser Komponente eine Folge negativer jährlicher Steigerungsrate der Preise für Kraftstoffe für Verkehrsmittel und für Flüssigbrennstoffe, während die Steigerungsrate der Preise für die anderen wichtigen Energiepositionen, nämlich Gas und Strom, weiterhin ein positives Vorzeichen trugen und gegenüber Februar unverändert waren.

Die Vorausschätzung von Eurostat für die Nahrungsmittel insgesamt, die sich auf die Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel zusammengenommen bezieht, kletterte im April auf 2,9 %. Für den Berichtsmonat liegen noch keine offiziellen Angaben zur Aufschlüsselung der Nahrungsmittelkomponente vor. Die Teuerungsrate der unverarbeiteten Nahrungsmittel blieb mit 3,5 % im März unverändert, da eine höhere Jahressteigerungsrate der Gemüsepreise durch niedrigere jährliche Zuwachsraten der Preise für die sonstigen Positionen (Obst, Fleisch und Fisch) ausgeglichen wurde. Bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln sank die Teuerung von 2,3 % im Februar leicht auf 2,2 % im März, was auf geringe Schwankungen der Jahresänderungsrate der wichtigsten Positionen zurückzuführen war.

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge belief sich die Preissteigerungsrate nach dem HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie im April auf 1,0 % und lag damit unter dem im März verzeichneten Wert von 1,5 %. Die HVPI-Inflation ohne die volatilen Komponenten Nahrungsmittel und Energie setzt sich aus den beiden Hauptkomponenten Industrierzeugnisse ohne Energie und Dienstleistungen zusammen. Die Jahresänderungsrate der Preise für Industrierzeugnisse ohne Energie lag im März bei 1,0 % nach 0,8 % im Vormonat. Ursächlich für diesen Anstieg waren hauptsächlich die sich im Anschluss an den Winterschlussverkauf drastisch erhöhenden Jahresänderungsrate der Preise für Bekleidung und Schuhe. Laut der Vorausschätzung von Eurostat hat sich der Preisaufrtrieb bei den Industrierzeugnissen ohne Energie im April 2013 weiter verringert, und zwar auf 0,8 %. Auch die Teuerung bei den Dienstleistungen war im April mit 1,1 % rück-



läufig, verglichen mit 1,8 % im März und 1,5 % im Februar. Der Anstieg vom März war auf eine höhere Inflationsrate bei den Freizeitdienstleistungen und den persönlichen Dienstleistungen zurückzuführen, welche wiederum von vorübergehender Natur gewesen sein dürfte, da in diese Rate auch die Preise für Pauschalreisen einfließen, die sich im März aufgrund der zeitlichen Lage der Osterferien sprunghaft erhöhten.

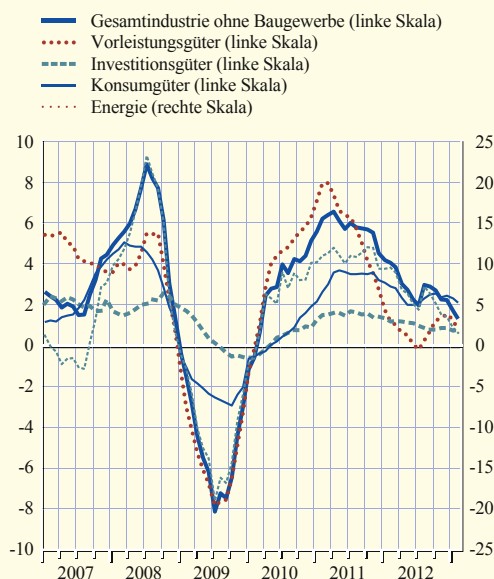
### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Der Anstieg der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) verringerte sich im Februar weiter auf 1,3 % nach 1,7 % im Vormonat (siehe Tabelle 7 und Abbildung 22). Mit Ausnahme der Investitionsgüterbranche, wo eine leichte Erhöhung der Jahressteigerungsrate verzeichnet wurde, waren die Raten aller wichtigen Komponenten rückläufig. Ohne Baugewerbe und Energie gerechnet ging die Teuerung auf der Erzeugerebene von 1,5 % im Januar auf 1,2 % im Februar zurück.

Auf den nachgelagerten Stufen der Produktionskette hat sich die Jahresänderungsrate der Abgabepreise der Industrie für Nahrungsmittel im selben Zeitraum von 3,9 % auf 3,4 % verringert. Allerdings weisen die Ergebnisse der Umfrage zum Einkaufsmanagerindex (EMI) für März nach wie vor auf einen anhaltend kräftigen Anstieg der Vorleistungskosten im Nahrungsmittelhandel hin. In den vorgelagerten Stufen der Preiskette ging die Jahresänderungsrate der Ab-Hof-Preise in der EU im Februar den zweiten Monat in Folge zurück und lag bei 8,5 %, was auf eine Abschwächung der in der zweiten Jahreshälfte 2012 beobachteten Preiserhöhungen hindeutet. Zudem sind die internationalen Nahrungsmittelrohstoffpreise (in Euro gerechnet) im März den siebten Monat in

Abbildung 22 Industrielle Erzeugerpreise

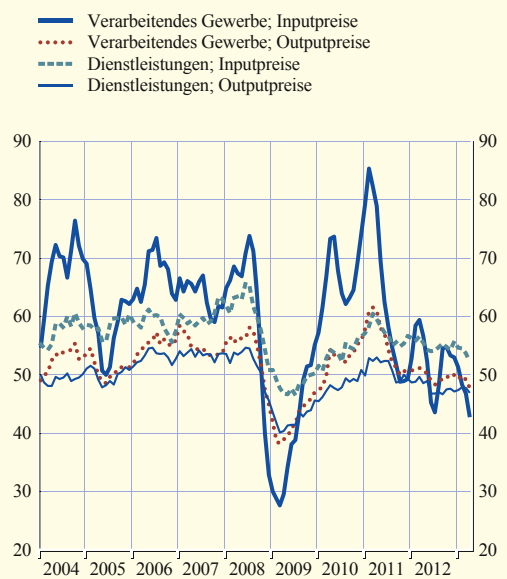
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 23 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



Quelle: Markit.  
Anmerkung: Ein Indexwert von über 50 weist auf einen Preisanstieg hin, während ein Wert von unter 50 auf einen Rückgang hindeutet.

**Tabelle 8 Arbeitskostenindikatoren**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2011	2012	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4
Tarifverdienste	2,0	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,2
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	2,2	1,6	2,2	1,5	1,9	1,8	1,3
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,1	1,7	2,3	2,0	1,8	1,9	1,4
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	1,2	0,0	0,7	0,3	0,2	-0,1	-0,2
Lohnstückkosten	0,9	1,7	1,6	1,6	1,6	2,0	1,6

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Folge gesunken und liegen nun unter dem Stand von April 2012. Während die im Erzeugerpreisindex enthaltene jährliche Teuerung der Konsumgüter ohne Nahrungsmittel im Februar bei 0,3 % lag und damit nicht nur gegenüber Januar unverändert blieb, sondern auch die niedrigste jährliche Steigerungsrate seit zwei Jahren aufwies, gingen laut EMI-Umfrage im Einzelhandel die Indizes der Vorleistungspreise und der Gewinnmargen für Einzelhandelsgeschäfte ohne Nahrungsmittel im März weiter zurück und liegen nun deutlich unter ihren jeweiligen langfristigen Durchschnittswerten. In den vorgelagerten Stufen der Preiskette fiel die Vorjahrsrate der im Erzeugerpreisindex verzeichneten Vorleistungspreise im Februar weiter, und zwar auf 0,7 % nach 1,3 % im Januar.

Die auf Basis von Umfragen des EMI und der Europäischen Kommission gewonnenen Gesamtindizes weisen auf einen nachlassenden Inflationsdruck hin. In Bezug auf die EMI-Schnellschätzung (siehe Abbildung 23) verringerte sich der Vorleistungspreisindex für das verarbeitende Gewerbe von 46,8 Punkten im März auf 42,8 Punkte im April. Auch der Verkaufspreisindex sank im genannten Zeitraum, und zwar von 49,2 Zählern auf 47,8 Zähler, und signalisiert fallende Preise. Die in die Zukunft weisenden Ergebnisse der Umfrage der Europäischen Kommission zu den Verkaufspreiserwartungen in der Gesamtindustrie waren im April erneut rückläufig. Diese Entwicklung betraf alle Industriezweige mit Ausnahme der Konsumgüterindustrie. Insgesamt lässt sich aus den Erzeugerpreisen und den Ergebnissen der Preisumfragen ein nachlassender Preisdruck bei den im HVPI erfassten Industrieerzeugnissen ohne Energie sowie in geringerem Maße auch bei Nahrungsmitteln ablesen.

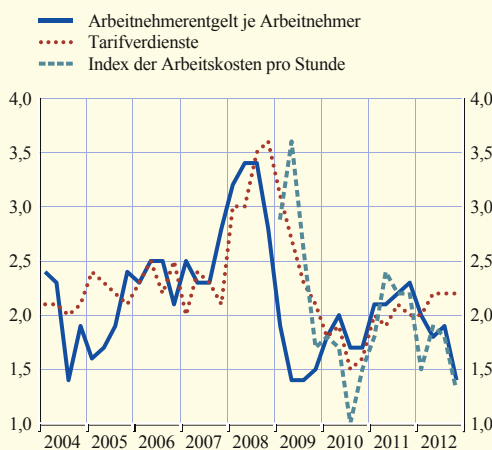
### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die zuletzt veröffentlichten Arbeitskostenindikatoren legen den Schluss nahe, dass sich der binnenwirtschaftliche, von den Arbeitskosten ausgehende Preisdruck im Jahr 2012 weiterhin in Grenzen hielt (siehe Tabelle 8 und Abbildung 24).

Auf Ebene des Eurogebiets fiel die jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im vierten Quartal 2012 auf 1,4 %, nachdem sie in den vorangegangenen

**Abbildung 24 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren**

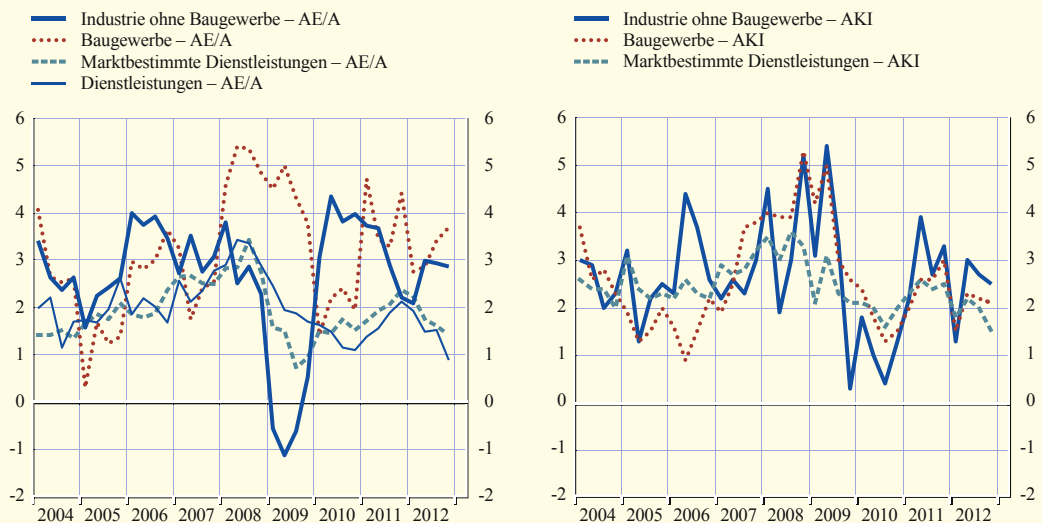
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 25 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: AE/A steht für Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und AKI für Arbeitskostenindex (auf Stundenbasis).

Jahresvierteln bei oder knapp unter 2 % gelegen hatte. Dieser aktuelle Rückgang ist zum Teil eine Folge der Lohnentwicklung im öffentlichen Sektor, da einige Länder im Rahmen der Haushaltskonsolidierung Gehaltskürzungen vornahmen. Der private Sektor hingegen konnte beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer weiterhin robustere Zuwachsraten verbuchen. Dennoch deutet die verlangsamte Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer – verglichen mit der relativ robusten Zuwachsrates der Tarifverdienste – auf ein gewisses Anpassungspotenzial seitens der Lohnentwicklung in Form einer negativen Lohndrift hin. Die kürzlich verzeichnete Abschwächung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer überzeichnet den Einfluss auf die Kosten und Preise im vierten Quartal 2012, da die Anzahl der je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden stärker fiel als im dritten Quartal. Ebenso führte angesichts des erneuten Produktivitätsrückgangs nicht jede Abschwächung des Lohnwachstums letztlich zu einer niedrigeren Steigerungsrate der Lohnstückkosten, für die im Schlussquartal 2012 eine Vorjahrsrate von 1,6 % verzeichnet wurde, verglichen mit 2,0 % im vorangegangenen Jahresviertel.

### 3.4 PREISE FÜR WOHN-EIGENTUM IM EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

Die Wohnimmobilienpreise im Euro-Währungsgebiet fielen im vierten Quartal 2012 nach Maßgabe des von der EZB erstellten Preisindicators für Wohneigentum um 2,4 % nach 2,8 % im dritten Jahresviertel. Im Gesamtjahr 2012 gingen die Immobilienpreise um durchschnittlich 2 % zurück, nachdem im Vorjahr eine Rate von 1,0 % verzeichnet worden war. Die aktuellen Quartalsangaben deuten darauf hin, dass der seit Ende 2010 in Bezug auf die Preisentwicklung bei Wohnimmobilien gegenüber dem Vorjahr beobachtete negative Trend zum Stillstand gekommen ist. Weitere Einzelheiten finden sich in Kasten 5.

## Kasten 5

## JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER PREISE FÜR WOHN-EIGENTUM IM EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

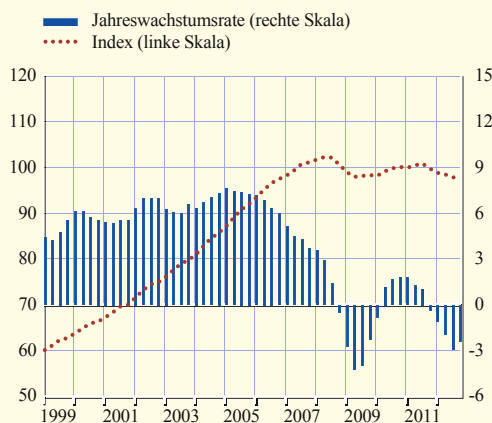
Die Jahresänderungsrate der Wohnimmobilienpreise im Euro-Währungsgebiet belief sich im vierten Quartal 2012 nach Maßgabe des von der EZB erstellten Preisindikators für Wohneigentum auf -2,4 % nach -2,9 % im dritten Jahresviertel (siehe Abbildung).<sup>1</sup> Dies lässt darauf schließen, dass der seit Ende 2010 beobachtete negative Trend beim jährlichen Anstieg der Wohnimmobilienpreise zum Stillstand gekommen ist. Im Jahr 2012 insgesamt lag das Wachstum bei -2,1 %, nachdem es im Vorjahr 1,0 % betragen hatte.

Der Beitrag der einzelnen Länder zur Entwicklung der Wohnimmobilienpreise im Eurogebiet divergiert erheblich (siehe Tabelle). Im Schlussquartal 2012 erhöhten sich die bereits im positiven Bereich liegenden Jahreswachstumsraten der Wohnimmobilienpreise in Deutschland, Österreich und Finnland weiter, während sich die Rate in der Slowakei vom Negativen wieder ins Positive kehrte. In Irland, Spanien und den Niederlanden waren die Hauspreise im betrachteten Dreimonatszeitraum auf Jahressicht nach wie vor rückläufig, sanken aber etwas langsamer als im Vorquartal. Im Gegensatz dazu verlangsamte sich das Wachstum der Preise für Wohnimmobilien in Belgien, Estland und Luxemburg (bei weiterhin positivem Vorzeichen), während sich die Änderungsrate in Griechenland, Frankreich, Italien, Malta, Portugal und Slowenien gegenüber den bereits negativen Werten abermals verringerte.

Ende 2012 lag der Preisindikator für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet 4,8 % unter seinem Höchststand von Mitte 2008. Im Vergleich zur Einkommens- oder Mietpreisentwicklung legen gängige Indikatoren der Preisentwicklung bei Wohnimmobilien<sup>2</sup> den Schluss nahe, dass sich die Preise für Wohneigentum im Euroraum an einem stärker mit den Fundamentaldaten in Einklang stehenden

## Nominale Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet

(Index: 2007 = 100; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Zur Berechnung des nominalen Index siehe Fußnote 1.

1 Eine Beschreibung des von der EZB erstellten vierteljährlichen Preisindikators für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet findet sich in: EZB, Die jüngste Entwicklung an den Wohnimmobilienmärkten im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Dezember 2010. Seit Januar 2013 veröffentlicht Eurostat, das statistische Amt der Europäischen Union, vierteljährliche Preisindizes für Wohneigentum in der EU. Aus der Ausgabe vom April 2013 geht hervor, dass die Preise für Wohnimmobilien im Euroraum im dritten Jahresviertel 2012 um 2,2 % und im vierten Quartal um 1,8 % gegenüber dem jeweiligen Vorjahresquartal gesunken sind. Erstellt werden diese Indizes entsprechend der Verordnung (EU) Nr. 93/2013 der Kommission zur Festlegung von Durchführungsbestimmungen zu der Verordnung (EG) Nr. 2494/95 des Rates über harmonisierte Verbraucherpreisindizes im Hinblick auf die Schaffung von Preisindizes für selbst genutztes Wohneigentum. Allerdings zeigen Lücken in den aktuellen Angaben für Deutschland, Griechenland, Zypern und Österreich, wo weitere Verbesserungen dieser Indizes vonnöten sind, um den hohen Statistikstandards in Bezug auf Repräsentativität, Vergleichbarkeit und Aktualität zu entsprechen. Solange diese Verbesserungen nicht erfolgt sind, wird die EZB weiterhin ihren eigenen Preisindex für Wohneigentum im Eurogebiet veröffentlichen und dafür auch einige nicht harmonisierte Indikatoren heranziehen.

2 Siehe hierzu EZB, Tools for detecting a possible misalignment of residential property prices from fundamentals, Financial Stability Review, Kasten 3, Juni 2011.

## (Nominale) Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Gewicht (in %)	Durchschnitt 1999-2011	2011	2012	2011		2012		2012			
					H1	H2	H1	H2	Q1	Q2	Q3	Q4
Belgien <sup>1)</sup>	3,8	6,5	3,1	2,5	3,3	2,9	3,3	1,7	3,8	2,7	2,0	1,4
Deutschland <sup>2)</sup>	26,7	-	2,6	3,0	2,7	2,5	3,0	3,1	2,5	3,5	2,7	3,4
Estland <sup>3)</sup>	0,2	-	9,9	8,0	6,4	13,4	10,2	5,9	13,8	6,8	6,5	5,3
Irland <sup>2)</sup>	1,8	3,1	-13,2	-12,8	-11,8	-14,7	-16,3	-9,0	-17,2	-15,4	-11,7	-6,1
Griechenland <sup>3)</sup>	2,6	5,1	-5,5	-11,7	-5,3	-5,7	-10,5	-12,9	-10,2	-10,8	-12,6	-13,2
Spanien <sup>2)</sup>	11,7	6,5	-7,4	-13,7	-5,5	-9,3	-13,5	-14,0	-12,6	-14,4	-15,2	-12,8
Frankreich <sup>1)</sup>	21,3	7,4	5,9	-0,5	7,0	4,9	0,8	-1,7	1,9	-0,3	-1,6	-1,7
Italien <sup>2)</sup>	17,0	4,5	0,8	-2,7	0,9	0,6	-1,1	-4,2	-0,2	-2,1	-3,8	-4,6
Zypern <sup>2)</sup>	0,2	-	-4,1	-	-3,2	-5,0	-5,4	-	-4,9	-5,9	-	-
Luxemburg <sup>3)</sup>	0,4	-	4,1	5,1	4,0	4,2	4,8	5,3	5,4	4,3	7,0	3,8
Malta <sup>2)</sup>	0,1	5,2	1,3	0,5	-1,3	3,9	2,7	-1,7	5,5	0,1	-1,2	-2,2
Niederlande <sup>1)</sup>	6,4	4,1	-2,4	-6,3	-1,6	-3,1	-4,8	-7,9	-4,1	-5,4	-8,4	-7,4
Österreich <sup>2)</sup>	3,1	1,7	4,0	6,1	3,2	4,7	4,7	7,4	4,6	4,8	6,1	8,7
Portugal <sup>2)</sup>	1,9	2,2	-0,2	-2,2	0,4	-0,8	-1,6	-2,7	-1,5	-1,8	-2,6	-2,7
Slowenien <sup>2)</sup>	0,4	-	2,7	-6,9	3,7	1,7	-6,4	-7,4	-7,1	-5,7	-6,0	-8,8
Slowakei <sup>1)</sup>	0,7	-	-3,1	-1,1	-2,7	-3,5	-2,3	0,1	-2,3	-2,3	-0,6	0,9
Finnland <sup>1)</sup>	1,9	4,7	2,7	1,6	3,7	1,8	1,0	2,2	1,1	0,9	1,7	2,8
Euro-Währungsgebiet	100	4,2	1,0	-2,1	1,6	0,4	-1,5	-2,7	-1,1	-1,9	-2,9	-2,4

Quellen: Nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Gewichte basieren auf dem nominalen BIP im Jahr 2009.

1) Wohnimmobilienbestand (Häuser und Wohnungen); gesamtes Land.

2) Wohnimmobilien insgesamt (neue und bestehende Häuser und Wohnungen); gesamtes Land.

3) Wohnungen insgesamt; gesamtes Land.

Niveau ausgerichtet haben. Vom Abbau der Übertreibungen vor der Krise geht daher möglicherweise kaum noch ein Abwärtsdruck auf die Preise für Wohneigentum aus, das Wachstum dürfte aber angesichts des erwarteten allmählichen Wirtschaftsaufschwungs gedämpft bleiben.

### 3.5 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Die Inflationsraten könnten auch im gesamten weiteren Jahresverlauf einer gewissen Volatilität ausgesetzt sein. Auf längere Sicht dürfte der zugrunde liegende Preistrend unverändert bleiben, und auch die Inflationserwartungen dürften mittelfristig fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität im Einklang steht.

Die Ergebnisse des aktuellen von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters (SPF) zeigen, dass die Prognostiker ihre Inflationserwartungen für 2013 um 0,1 Prozentpunkte, für 2014 um 0,2 Prozentpunkte und für 2015 um 0,1 Prozentpunkte gegenüber der vorangegangenen Umfrage nach unten korrigiert haben. Die entsprechenden Inflationserwartungen der SPF-Teilnehmer belaufen sich somit auf 1,7 %, 1,6 % bzw. 1,8 % (siehe Kasten 6). Die Erwartungen hinsichtlich der Teuerung für 2013 und 2014 liegen innerhalb der Bandbreiten der von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2013. Die längerfristigen Inflationserwartungen (für 2017) lagen unverändert bei 2,0 %.

Unter Berücksichtigung der aktuellen Zinssenkung sind die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung auf mittlere Sicht nach wie vor weitgehend ausgewogen, wobei sich Aufwärtsrisiken aus stärker als erwartet steigenden administrierten Preisen und indirekten Steuern sowie aus höheren Rohstoffpreisen und Abwärtsrisiken aus einer schwächeren Konjunktur ergeben.

## Kasten 6

## ERGEBNISSE DES SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DER EZB FÜR DAS ZWEITE QUARTAL 2013

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB für das zweite Quartal 2013 dargestellt. Die Erhebung wurde vom 16. bis 19. April 2013 durchgeführt, und es gingen 53 Antworten ein.<sup>1</sup> Die Ergebnisse zeigen, dass die Teilnehmer ihre Inflationserwartungen für 2013, 2014 und 2015 gegenüber der vorangegangenen Umfrage geringfügig nach unten korrigiert haben. Die Erwartungen zum Wachstum des realen BIP wurden für 2013 deutlich und für 2014 leicht nach unten korrigiert, während sie für 2015 unverändert blieben. Die Prognosen zur Arbeitslosigkeit wurden erneut nach oben revidiert. Was die längerfristigen Inflationserwartungen betrifft, so blieb die durchschnittliche Punktschätzung mit 2,0 % stabil.

## Kurzfristige Inflationserwartungen jetzt etwas niedriger

Die Inflationserwartungen der SPF-Teilnehmer für 2013, 2014 und 2015 belaufen sich auf 1,7 %, 1,6 % bzw. 1,8 % (siehe Tabelle). Gegenüber der vorangegangenen Umfrage bedeutet dies eine Abwärtsrevision um 0,1 Prozentpunkte für 2013 und 2015 sowie um 0,2 Prozentpunkte für 2014. Den Befragten zufolge sind diese Korrekturen hauptsächlich der Eintrübung der Wirtschafts- und Arbeitsmarktlage sowie den niedrigeren Rohstoffpreisen zuzuschreiben.

Für 2013 und 2014 liegen die Zahlen innerhalb der Bandbreiten der von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2013; für 2013, 2014 und 2015 stimmen

<sup>1</sup> Im Rahmen dieser Umfrage werden die Erwartungen von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Instituten mit Sitz in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt. Die Daten sind auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html) abrufbar.

## Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters, der gesamtwirtschaftlichen Projektionen von Experten der EZB, von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

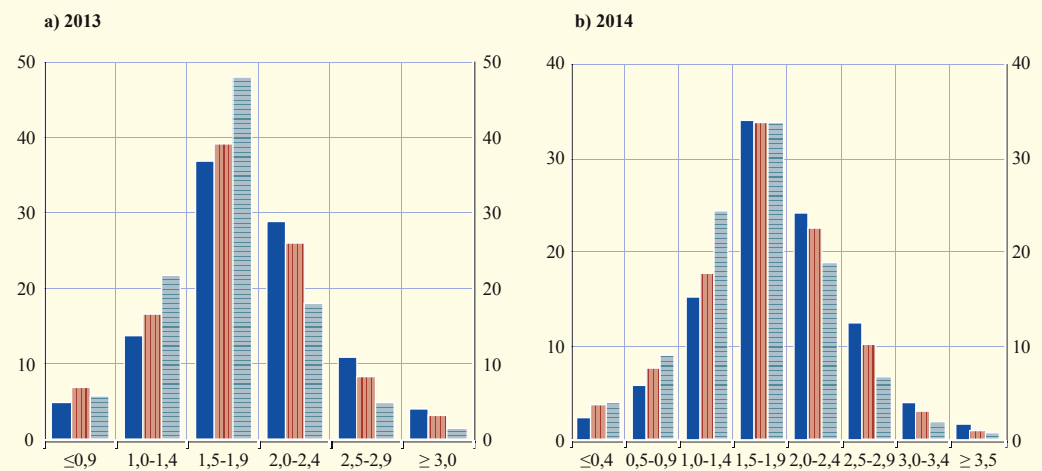
Teuerung nach dem HVPI	Prognosezeitraum			
	2013	2014	2015	2017
SPF Q2 2013	1,7	1,6	1,8	2,0
Vorherige Erhebung (Q1 2013)	1,8	1,8	1,9	2,0
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten der EZB (März 2013)	1,2 - 2,0	0,6 - 2,0	-	-
Consensus Economics (April 2013)	1,7	1,6	1,8	1,9
Euro Zone Barometer (April 2013)	1,7	1,7	1,8	1,9
Reales BIP-Wachstum	2013	2014	2015	2017
SPF Q2 2013	-0,4	1,0	1,6	1,8
Vorherige Erhebung (Q1 2013)	0,0	1,1	1,6	1,8
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten der EZB (März 2013)	-0,9 - -0,1	0,2 - 2,0	-	-
Consensus Economics (April 2013)	-0,4	0,9	1,5	1,5
Euro Zone Barometer (April 2013)	-0,3	1,1	1,5	1,6
Arbeitslosenquote <sup>1)</sup>	2013	2014	2015	2017
SPF Q2 2013	12,3	12,2	11,6	9,6
Vorherige Erhebung (Q1 2013)	12,1	11,9	11,2	9,5
Consensus Economics (April 2013)	12,2	12,2	-	-
Euro Zone Barometer (April 2013)	12,1	12,0	11,5	10,5

1) In Prozent der Erwerbspersonen.

**Abbildung A** Bei den letzten SPF-Umfragen ermittelte aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung der Erwartungen für die durchschnittliche Jahresteuerrate 2013 und 2014

(Wahrscheinlichkeit in %)

■ SPF Q4 2012  
■ SPF Q1 2013  
■ SPF Q2 2013



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung entspricht dem Durchschnitt der einzelnen von den SPF-Teilnehmern angegebenen Wahrscheinlichkeitsverteilungen.

sie weitestgehend mit den entsprechenden Prognosen des Euro Zone Barometer und von Consensus Economics vom April 2013 überein. Im Vergleich zur vorherigen Erhebungsrunde hat sich die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung der Inflation für 2013 und 2014 leicht nach unten verschoben (siehe Abbildung A).

Die Umfrageteilnehmer betrachten die Risiken für das Basisszenario der Inflationssichten als weitgehend ausgewogen; einige Befragte nennen einen Anstieg der Rohstoffpreise als Aufwärtsrisiko und eine sich weiter verschlechternde Wirtschafts- und Arbeitsmarktlage im Euro-Währungsgebiet als größtes Abwärtsrisiko.

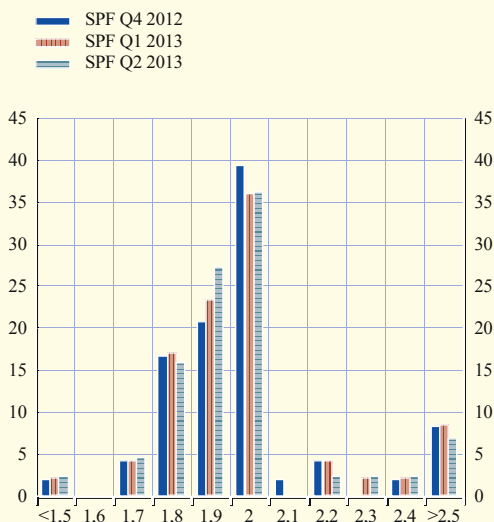
### Längerfristige Inflationserwartungen unverändert bei 2,0 %

Die durchschnittliche Punktprognose für die längerfristige Inflation (für 2017) liegt nach wie vor bei 2,0 %. Auf zwei Dezimalstellen gerundet belaufen sich die Erwartungen im Durchschnitt auf 1,97 % und liegen damit 1 Basispunkt unter dem Ergebnis der vorangegangenen Umfrage. Auch der Median und der modale Wert der Punktschätzungen sind mit 2,0 % stabil. Der Anteil der Umfrageteilnehmer, die eine Punktschätzung von 2,0 % abgaben, beträgt weiterhin 36 %, aber bei einer Punktschätzung von 1,9 % stieg der Anteil von 23 % auf 27 % (siehe Abbildung B). Die sich aus dem SPF ergebenden Inflationserwartungen für 2017 liegen leicht über den jüngsten längerfristigen Prognosen von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer (1,9 %).

Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung blieb im Vergleich zur letzten Umfrage weitgehend unverändert, und die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation bei oder über 2,0 % liegen wird, beträgt weiterhin 50 %.

Abbildung B Querschnittsverteilung der längerfristigen Punktprognosen der Inflationsentwicklung (2017)

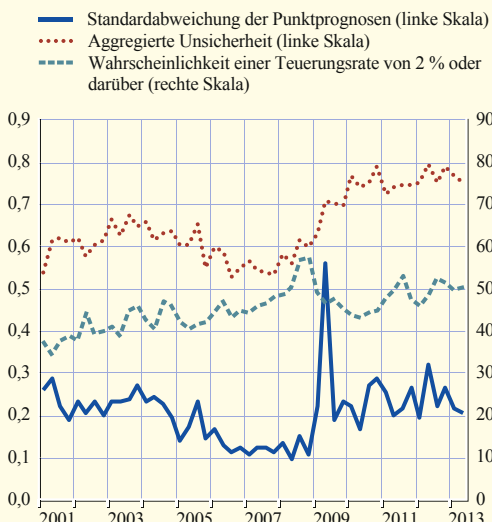
(Anteil der Teilnehmer in %)



Quelle: EZB.

Abbildung C Uneinigkeit und Unsicherheit in Bezug auf längerfristige Inflationserwartungen

(in Prozentpunkten; in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die aggregierte Unsicherheit wird definiert als Standardabweichung der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung (unter Annahme einer diskreten Wahrscheinlichkeitsdichtefunktion mit Konzentrierung der Wahrscheinlichkeitsmasse in der Intervallmitte).

Die Uneinigkeit der Prognostiker bezüglich der längerfristigen Inflationserwartungen – gemessen an der Standardabweichung der Punktschätzungen – beläuft sich konstant auf 0,2 Prozentpunkte und liegt damit immer noch innerhalb der seit 2010 verzeichneten Bandbreite. Die an der Standardabweichung der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung gemessene aggregierte Unsicherheit hinsichtlich der längerfristigen Inflationserwartungen nahm im Vergleich zur vorherigen Umfrage geringfügig ab, verbleibt aber auf hohem Niveau (siehe Abbildung C).<sup>2</sup>

### Erwartungen zum Wachstum des realen BIP für 2013 deutlich nach unten korrigiert

Die durchschnittlichen Erwartungen zum Wachstum des realen BIP für 2013 und 2014 wurden gegenüber der vorherigen Umfrage um 0,4 Prozentpunkte bzw. 0,1 Prozentpunkte nach unten revidiert und belaufen sich jetzt auf -0,4 % bzw. 1,0 %. Die Erwartungen für 2015 liegen unverändert bei 1,6 % (siehe Tabelle). Die Erwartungen für 2013 und 2014 liegen innerhalb der Bandbreiten der von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2013 und stimmen weitgehend mit den entsprechenden aktuellen Prognosen von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer überein. Die Umfrageteilnehmer geben an, dass die Abwärtskorrekturen für 2013 hauptsächlich darauf zurückzuführen seien, dass die Wirtschaftsentwicklung im Schlussquartal 2012 und im ersten Jahresviertel 2013 schwächer ausfiel als erwartet. Aufgrund des trüben Konjunkturklimas und der jüngsten Daten zur Auslandsnachfrage dürfte der Welthandel erst später wieder an Fahrt gewinnen, als im vorherigen Basisszenario

<sup>2</sup> Weitere Angaben zu den Messgrößen der Unsicherheit finden sich in: EZB, Messung der wahrgenommenen gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit, Kasten 4, Monatsbericht Januar 2010.



unterstellt worden war. Die Abwärtsrevisionen für 2014 sind im Durchschnitt gering und vor allem Überhangseffekten aus den niedrigeren Prognosen für 2013 zuzuschreiben.

Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung des Wachstums des realen BIP für 2013 hat sich nach unten verschoben, und die Umfrageteilnehmer messen nun mit 39 % die höchste Wahrscheinlichkeit dem Intervall von -0,5 % bis -0,1 % zu, verglichen mit 31 % in der vorherigen SPF-Umfrage (siehe Abbildung D). Wie in der vorangegangenen Erhebung wird für 2014 die höchste Wahrscheinlichkeit (27 %) dem Intervall von 1,0 % bis 1,4 % zugeordnet. Die Befragten schätzen die Risiken, mit denen das BIP-Wachstum behaftet ist, als nach unten gerichtet ein; Hauptgründe hierfür sind die schwächere Auslandsnachfrage und ein geringeres Vertrauen an den Märkten als im Basisszenario angenommen. Aufwärtsrisiken ergeben sich hauptsächlich aus einem Anstieg des Welthandels, einem sich stärker als erwartet aufhellenden Wirtschaftsklima und den positiven Effekten von Strukturreformen, die sich früher bemerkbar machen könnten als ursprünglich prognostiziert.

Für das längerfristige Wachstum des realen BIP (im Jahr 2017) liegen die Erwartungen weiterhin stabil bei 1,8 %. Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung um diese durchschnittliche Punktprognose herum hat etwas dünnere Randbereiche als in der vorherigen Umfrage.

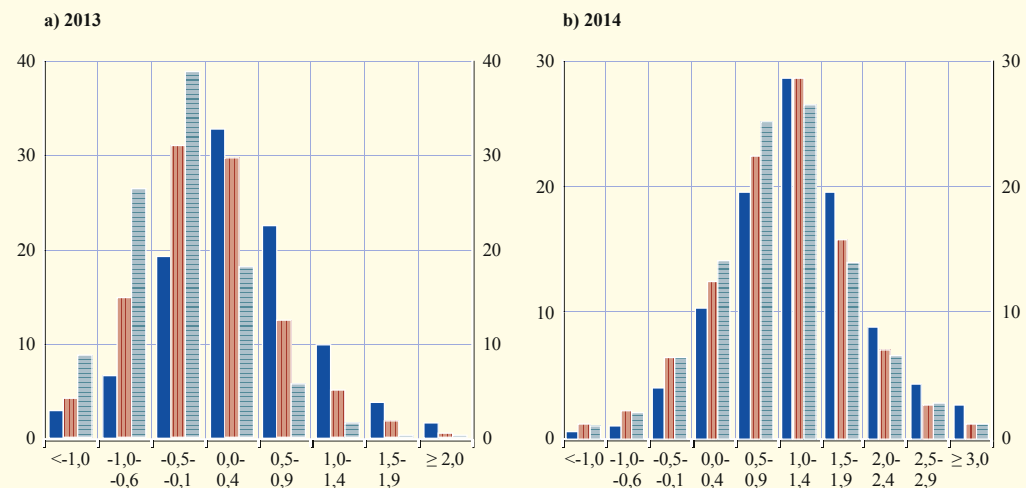
### Erwartungen zur Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet gestiegen

Die durchschnittliche Punktprognose für die Arbeitslosenquote liegt derzeit für 2013 bei 12,3 %, für 2014 bei 12,2 % und für 2015 bei 11,6 %. Diese Werte spiegeln in etwa das Verlaufsmuster der erwarteten moderaten Konjunkturerholung wider und lassen Aufwärtskorrekturen

**Abbildung D** Bei den letzten SPF-Umfragen ermittelte aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung der Erwartungen für das BIP-Wachstum 2013 und 2014

(Wahrscheinlichkeit in %)

■ SPF Q4 2012  
■ SPF Q1 2013  
■ SPF Q2 2013



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung entspricht dem Durchschnitt der einzelnen von den SPF-Teilnehmern angegebenen Wahrscheinlichkeitsverteilungen.

gegenüber der vorangegangenen Umfrage erkennen, die mit dem Prognosehorizont zunehmen (siehe Tabelle). In ihren qualitativen Antworten nannten die Teilnehmer als Gründe für die Aufwärtskorrekturen vornehmlich die schwächer als erwartet ausfallende Wirtschaftsentwicklung, die zögerliche Umsetzung struktureller Arbeitsmarktreformen in den Krisenländern und größere Bewegungen aus der Nichterwerbsbeteiligung in die Erwerbstätigkeit, die eine ungünstige Entwicklung des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte widerspiegeln. Insgesamt liegen die sich aus dem SPF ergebenden Prognosen für die Zeit von 2013 bis 2015 etwas über den entsprechenden aktuellen Prognosen von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer.

Als größte mit den Erwartungen zur Arbeitslosigkeit verbundene Aufwärtsrisiken werden eine erneute konjunkturelle Eintrübung und ein anhaltend niedriges Vertrauen mit Beeinträchtigung der Einstellungsentscheidungen gesehen. Einige Teilnehmer kommen auch zu dem Schluss, dass der Anstieg der Arbeitslosigkeit zum Teil struktureller Art sein dürfte. Die Abwärtsrisiken beziehen sich vornehmlich auf die mittel- und längerfristigen Horizonte und ergeben sich in erster Linie aus dem wachsenden positiven Einfluss der in den Krisenländern bereits vorgenommenen oder noch anstehenden Strukturreformen.

Die längerfristigen Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote (für 2017) stiegen leicht, und zwar um 0,1 Prozentpunkte, auf 9,6 %, nachdem sie sich in der vorherigen Umfrage stärker, nämlich um 0,5 Prozentpunkte, erhöht hatten. Die relative aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung hat sich weiter nach oben verschoben.

### Sonstige Variablen und Annahmen

Weitere Daten der Umfrage zeigen, dass die Annahmen zum Hauptrefinanzierungssatz der EZB und zur Entwicklung des USD/EUR-Wechselkurses weitgehend stabil bleiben, während jene zu den Ölpreisen und zum Anstieg des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer nach unten revidiert wurden. Es wird angenommen, dass sich die Ölpreise von rund 105 USD je Barrel im zweiten Quartal 2013 auf 110,7 USD im Jahr 2015 erhöhen. Der USD/EUR-Wechselkurs wird den Prognosen nach im zweiten Vierteljahr 2013 bei 1,30 liegen und bis 2015 weitgehend stabil bleiben. Für das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer erwarten die Befragten eine Jahreswachstumsrate von 1,7 % im Jahr 2013, von 1,8 % im Jahr 2014, von 2,1 % im Jahr 2015 und von 2,4 % im Jahr 2017, wobei die Zahlen für 2013 und 2014 leicht unter den in der vorangegangenen Umfrage angegebenen Werten liegen. Den Erwartungen zufolge wird der Hauptrefinanzierungssatz der EZB bis zum ersten Quartal 2014 weiter bei rund 0,7 % liegen, bevor er 2015 wieder auf 1,1 % steigt.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) ging im letzten Jahresviertel 2012 um 0,6 % zurück, nachdem es im vorangegangenen Vierteljahr um 0,1 % gesunken war. Somit war die gesamtwirtschaftliche Produktion das fünfte Quartal in Folge rückläufig. Am Arbeitsmarkt stellt sich die Lage insgesamt weiter schwach dar. Die jüngste Entwicklung der Konjunkturindikatoren, insbesondere der Umfragedaten, deutet darauf hin, dass sich das trübe Wirtschaftsklima bis ins Frühjahr 2013 fortgesetzt hat. Im Hinblick auf die nähere Zukunft sollte das Exportwachstum im Euro-Währungsgebiet von einer Erholung der weltweiten Nachfrage profitieren, und die Inlandsnachfrage sollte durch den geldpolitischen Kurs gestützt werden. Überdies dürften die Verbesserungen, die seit dem vergangenen Sommer an den Finanzmärkten verzeichnet wurden, auf die Realwirtschaft durchwirken. Zugleich werden die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor die Wirtschaftsentwicklung weiterhin belasten. Insgesamt dürfte sich die Konjunktur im Euroraum im zweiten Halbjahr stabilisieren und allmählich erholen. Die Risiken für die wirtschaftlichen Aussichten im Eurogebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet.

### 4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

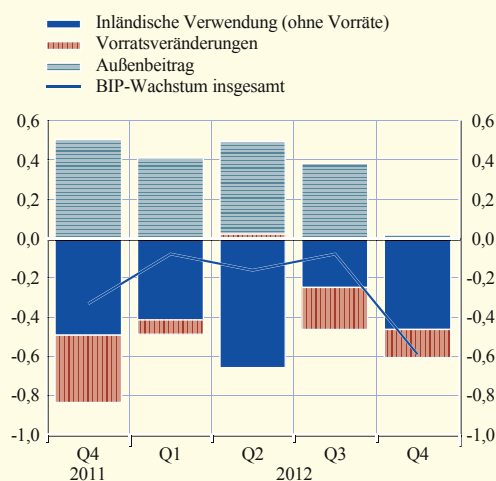
Die dritte Schätzung von Eurostat zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen bestätigte, dass das reale BIP des Euro-Währungsgebiets im letzten Jahresviertel 2012 im Quartalsvergleich um 0,6 % zurückging, nachdem es im vorangegangenen Vierteljahr um 0,1 % gesunken war (siehe Abbildung 26). Verantwortlich für den Rückgang der Wirtschaftsleistung im Schlussquartal 2012 waren vor allem die Binnennachfrage und die Exporte.

Die länger anhaltende Wachstumsschwäche, die im Zuge der aktuellen Wirtschafts- und Finanzkrise im Euroraum zu verzeichnen ist, hängt mit einer Korrektur der aufgebauten gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte in einer Reihe von Ländern zusammen. Vor diesem Hintergrund wird in Kasten 7 das Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht beschrieben. Hierbei handelt es sich um ein Überwachungsinstrument, mit dessen Hilfe das Auftreten schädlicher makroökonomischer Ungleichgewichte verhindert und bei übermäßigen Ungleichgewichten korrigierend eingegriffen werden soll.

Nach einem Rückgang um 0,2 % im dritten Jahresviertel 2012 verringerten sich die privaten Konsumausgaben im vierten Quartal weiter, und zwar um 0,5 %. Diese Entwicklung ist aller Wahrscheinlichkeit nach das Ergebnis negativer Wachstumsbeiträge des Konsums von Einzelhandelswaren und des Automobilabsatzes, die nur teilweise durch den gestiegenen Konsum von Dienstleistungen ausgeglichen wurden. Der private Verbrauch ist somit seit fünf Quartalen in Folge rückläufig und verzeichnete in diesem Zeitraum insgesamt ein Minus von 2,0 %.

Abbildung 26 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

(Wachstum gegenüber Vorquartal in % und vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

## Kasten 7

**DAS VERFAHREN BEI EINEM MAKROÖKONOMISCHEN UNGLEICHGEWICHT 2013**

Das Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht, ein neuer Eckpfeiler des verstärkten Steuerungsrahmens der EU,<sup>1</sup> ist ein gesamtwirtschaftliches Überwachungsinstrument, mit dessen Hilfe das Auftreten schädlicher makroökonomischer Ungleichgewichte verhindert und bei übermäßigen Ungleichgewichten korrigierend eingegriffen werden soll.

Das Verfahren umfasst sämtliche EU-Mitgliedstaaten (mit Ausnahme derer, die aktuell ein EU/IWF-Anpassungsprogramm durchlaufen) und beginnt mit der Veröffentlichung des Frühwarnberichts.<sup>2</sup> Darin nimmt die Europäische Kommission eine ökonomische Bewertung anhand des „Scoreboard“ vor, eines Katalogs mit elf Konjunkturindikatoren und den entsprechenden Schwellenwerten. Das Scoreboard erleichtert die frühzeitige Erkennung gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte. Auf Basis des Frühwarnberichts entscheidet die Kommission, welche Länder einer eingehenden Überprüfung bedürfen, um festzustellen, ob sich erste Anzeichen eines makroökonomischen Ungleichgewichts bestätigen. Sofern dies nach Auffassung der Kommission der Fall ist, werden den betreffenden Staaten Maßnahmenempfehlungen durch den EU-Rat auf der Grundlage der Kommissionsempfehlung erteilt. Dies ist die „präventive Komponente“ des Ungleichgewichtsverfahrens. Werden daraufhin die gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte als hinreichend schwerwiegend eingestuft, um als übermäßig zu gelten, sollte im Rahmen der „korrektiven Komponente“ des Verfahrens auf der Grundlage einer Empfehlung der Kommission „ein Verfahren bei einem übermäßigen Ungleichgewicht eingeleitet werden“.<sup>3</sup> Gemäß dieser korrektiven Komponente hat das betreffende Land einen Korrekturmaßnahmenplan vorzulegen, in welchem die politischen Maßnahmen zur Beseitigung der übermäßigen Ungleichgewichte aufgeführt sind; diese bedürfen der Zustimmung durch den EU-Rat. Reicht ein Land des Euroraums wiederholt keinen adäquaten Korrekturmaßnahmenplan ein oder hält es sich nicht an den gebilligten Plan, kann der EU-Rat finanzielle Sanktionen gegen dieses Land verhängen.

Das Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht fand im Rahmen des Europäischen Semesters 2013 nunmehr zum zweiten Mal Anwendung. Laut dem am 28. November 2012 veröffentlichten Frühwarnbericht bedürfen 14 Länder einer eingehenden Überprüfung, darunter neun Länder des Euro-Währungsgebiets (Belgien, Spanien, Frankreich, Italien, Zypern, Malta, die Niederlande, Slowenien und Finnland) sowie fünf nicht dem Euroraum angehörende EU-Staaten (Bulgarien, Dänemark, Ungarn, Schweden und das Vereinigte Königreich). Mit Ausnahme Maltas und der Niederlande, die erstmals aufgeführt wurden, waren alle anderen Länder bereits im Jahr 2012 einer gründlichen Prüfung unterzogen worden. Am 10. April 2013 kam die Europäische Kommission auf Basis der eingehenden Überprüfung zu dem Ergebnis, dass in elf Ländern ein „makroökonomisches Ungleichgewicht“ und in Spanien sowie Slowenien ein „übermäßiges makroökonomisches Ungleichgewicht“ vorliegt. Zypern wurde von dem Verfahren ausgeschlossen, da eine politische Vereinbarung über ein Finanzhilfeprogramm getroffen wurde. Mit Blick auf die elf Länder sieht die Europäische Kommission in Belgien, Bulgarien,

1 Siehe EZB, Wesentliche Elemente der Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht März 2011.

2 Eine Beschreibung des Verfahrens einschließlich der Scoreboard-Indikatoren findet sich in: EZB, Das Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht 2012, Kasten 7, Monatsbericht Juni 2012. Einzelheiten zu diesem Verfahren sind in den EU-Verordnungen Nr. 1176/2011 vom 16. November 2011 und Nr. 1174/2011 vom 16. November 2011 dargelegt.

3 Erwägungsgrund 22 der Verordnung (EU) Nr. 1176/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2011 über die Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte.

Dänemark, Malta, den Niederlanden, Finnland, Schweden und dem Vereinigten Königreich die Notwendigkeit „politischer Maßnahmen“, während in Frankreich, Italien und Ungarn nach Auffassung der Kommission „entschlossene politische Maßnahmen“ zu ergreifen sind.

Im Rahmen der Bekanntgabe der Ergebnisse der eingehenden Überprüfungen ließ die Europäische Kommission verlauten, dass die elf Länder mit makroökonomischen Ungleichgewichten Empfehlungen gemäß der präventiven Komponente des makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahrens erhalten. In Bezug auf Spanien und Slowenien wurde die Entscheidung über das weitere Vorgehen hingegen vertagt, da die Kommission zunächst die politischen Maßnahmen bewerten will, die die beiden Länder in ihren nationalen Reformprogrammen und Stabilitätsprogrammen im Mai vorlegen werden. Aus diesem Grund hat die Kommission, obwohl sie übermäßige Ungleichgewichte und damit eindeutige Risiken für das ordnungsgemäße Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion festgestellt hat, bislang noch nicht alle verfahrensrechtlichen Möglichkeiten ausgeschöpft, die das Ungleichgewichtsverfahren mit seiner korrektiven Komponente vorsieht. Hierzu müsste die Kommission dem EU-Rat eine Empfehlung unterbreiten, damit dieser das Vorliegen eines übermäßigen Ungleichgewichts bestätigen und Korrekturmaßnahmen vorschlagen kann.

Die Wirksamkeit und Glaubwürdigkeit des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht beruht auf der vollständigen Umsetzung des Verfahrens, einschließlich seines korrektiven Teils. Dieser ist unerlässlich, um a) ein neuerliches Auftreten von Ungleichgewichten und Schwachstellen wie jenen, die Hauptursache für die aktuellen Schwierigkeiten in einigen Euro-Ländern sind, zu verhindern und b) eine geordnete Korrektur der bestehenden übermäßigen Ungleichgewichte zu gewährleisten. Im Rückblick wäre die Einleitung eines Ungleichgewichtsverfahrens für Zypern und Spanien bereits im Jahr 2012 zweifellos günstiger gewesen. So hätte diesen makroökonomischen Ungleichgewichten schon frühzeitig im Rahmen eines strukturierten EU-Verfahrens entgegengewirkt werden können. Um die Risiken für das ordnungsgemäße Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion in Zukunft zu verringern, kommt es deshalb darauf an, die Instrumente des makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahrens umfassend und effektiv zu nutzen.

Was das erste Vierteljahr 2013 betrifft, so deuten die Angaben zum privaten Verbrauch insgesamt auf eine anhaltend schwache Entwicklung hin. Die Einzelhandelsumsätze lagen im Januar und Februar durchschnittlich rund 0,3 % über dem Niveau des letzten Jahresviertels 2012, als sie im Quartalsvergleich um 1,5 % gesunken waren. Unterdessen verringerten sich die Pkw-Neuzulassungen im ersten Vierteljahr 2013 um 3,0 % gegenüber dem Vorquartal (in dem das Minus mit 1,8 % weniger hoch ausgefallen war). An den Umfrageergebnissen zum Einzelhandel ist ein erneut rückläufiger Warenkonsum im ersten Jahresviertel sowie im April abzulesen (siehe Abbildung 27). Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für den Einzelhandel liegt nach wie vor deutlich unter der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Zwar stieg er im April etwas an, doch weist er immer noch auf schrumpfende Umsätze und damit auf eine Fortsetzung der negativen Entwicklung hin. Das Verbrauchervertrauen im Euroraum erholte sich indes im April weiter geringfügig, nachdem es bereits zwischen dem letzten Vierteljahr 2012 und dem ersten Quartal 2013 gestiegen war. Der entsprechende Index blieb gleichwohl deutlich hinter seinem langfristigen Durchschnitt zurück und signalisiert damit eine anhaltende Schwäche des privaten Verbrauchs. Der Indikator für größere Anschaffungen lag ebenfalls weit unter seinem langfristigen Durchschnittswert, was auf einen nach wie vor zögerlichen Konsum von Gebrauchsgütern schließen lässt.

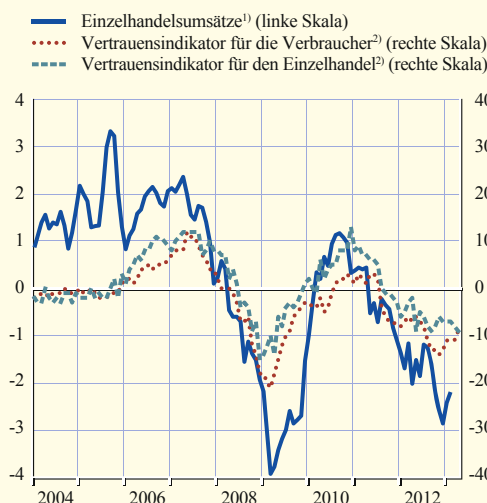
Die Bruttoanlageinvestitionen verringerten sich im letzten Vierteljahr 2012 um 1,2 % gegenüber dem Vorquartal; sie sind damit sieben Quartale in Folge gesunken. Die Aufschlüsselung für das vierte Jahresviertel 2012 zeigt, dass sowohl die Bauinvestitionen als auch die Investitionen außerhalb des Baugewerbes im Quartalsvergleich rückläufig waren.

Die Investitionsgüterproduktion (ein Indikator zukünftiger Investitionen außerhalb des Bausektors) wurde im Februar 2013 verglichen mit dem Vormonat um 0,9 % ausgeweitet, nachdem im Januar noch ein recht deutliches Minus von 1,7 % verzeichnet worden war. Infolgedessen lag das durchschnittliche Produktionsniveau im Januar und Februar etwa 0,5 % unter seinem Durchschnittswert vom Schlussquartal 2012, als ein Rückgang von 3,0 % gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr verbucht worden war. Wenngleich die Umfrageergebnisse für die Industrie ohne Baugewerbe – sowohl aus der Einkaufsmangerbefragung als auch aus den Erhebungen der Europäischen Kommission – auf weiter abnehmende Investitionen im ersten Jahresviertel und zu Beginn des zweiten Quartals 2013 schließen lassen, waren in den vergangenen Monaten Anzeichen einer Stabilisierung und einer allmählichen Verbesserung erkennbar. Indessen blieb den Kommissionumfragen zufolge die Kapazitätsauslastung im Dreimonatszeitraum bis April 2013 weitgehend unverändert, nachdem sie sich seit Sommer 2011 verringert hatte.

Die Angaben zu den Bauinvestitionen im Euro-Währungsgebiet signalisieren eine anhaltende Schwäche zu Jahresbeginn 2013. Die Bauproduktion verzeichnete im Februar ein Minus von 0,8 % gegenüber dem Vormonat und blieb somit mehr als 3 % hinter ihrem Stand vom Schlussquartal 2012 zurück. Die jüngste Entwicklung deutet folglich auf einen vierteljährlichen Rückgang im ersten Jahresviertel 2013 hin, der möglicherweise höher ausfällt als im vorangegangenen Vierteljahr, als die Erzeugung im Baugewerbe im Quartalsvergleich um 1,9 % abgenommen hatte. Umfrageergebnisse stützen diesen Eindruck. So liegt beispielsweise der von der Europäischen Kommission errechnete Vertrauensindikator für das Baugewerbe, der bis April 2013 verfügbar ist, nach wie vor weit unter seinem historischen Durchschnittswert, während der EMI-Teilindex für das Baugewerbe im Eurogebiet die Marke von 50 Punkten im ersten Vierteljahr erneut deutlich verfehlte und somit eine weiterhin negative Entwicklung in diesem Zeitraum signalisiert. Die Bauinvestitionen werden nach wie vor durch anhaltende Finanzierungsbeschränkungen und die laufenden Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten in einer Reihe von Euro-Ländern beeinträchtigt. In Kasten 8 werden die Bestimmungsfaktoren der realen Wohnungsbauinvestitionen analysiert und die Entwicklung des Wohnimmobilienmarktes sowohl im Vorfeld als auch während der Krise beleuchtet.

Abbildung 27 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



Quellen: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission sowie Eurostat.

1) Veränderung gegen Vorjahr in %; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; arbeitstäglich bereinigt; einschließlich Tankstellen.

2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

## ANALYSE DER ENTWICKLUNG DER WOHNUNGSBAUINVESTITIONEN

Investitionen werden weithin als ein wesentliches Element des Wirtschaftswachstums anerkannt. Aufgrund dessen und angesichts der Rolle des Wohnimmobilienmarkts in der gegenwärtigen Krise werden im vorliegenden Kasten die Wohnungsbauinvestitionen des Euro-Währungsgebiets anhand eines theoretischen Investitionsmodells (Tobins  $q$ ) untersucht.<sup>1</sup> Ziel ist zum einen die Analyse der Bestimmungsfaktoren der realen Wohnungsbauinvestitionen und zum anderen eine Beurteilung der Entwicklung des Wohnimmobilienmarkts sowohl im Vorfeld als auch während der aktuellen Krise, wobei hier die Entwicklung der Angebotsseite erörtert werden soll.

### Tobins $q$ und Wohnungsbauinvestitionen

Tobins  $q$  ist ein Modell der realen Investitionstätigkeit – ein Ansatz, der auch bei Wohnungsbauinvestitionen herangezogen werden kann. Die Investition in Neubauten wird von Anlegern als attraktiv erachtet, wenn die Preise für bestehende Wohnimmobilien höher sind als ihre Reproduktionskosten. Für die Wohnungsbauinvestitionen wird Tobins  $q$  folglich als die Relation zwischen dem Preis für den Wohnungsbestand (d. h. den Wohnimmobilienpreisen) und den entsprechenden Reproduktionskosten (d. h. den Baukosten) ermittelt.<sup>2</sup> Je höher die Preise für Wohnimmobilien sind, desto mehr wird in den realen Wohnungsbau investiert, und je höher die Baukosten sind, desto kostspieliger ist es für Investoren, die bestehenden Wohnimmobilien zu ersetzen und desto geringer fallen die Wohnungsbauinvestitionen aus. Marktfraktionen wie etwa ein Mangel an Transparenz und Bauland, zeitintensive Verfahren bei der Erteilung von Baugenehmigungen sowie die Zeit zwischen Baubeginn und Fertigstellung können allerdings eine langsame Anpassung der realen Wohnungsbauinvestitionen an die Immobilienpreis- und Baukostenentwicklung zur Folge haben.

Die realen Wohnungsbauinvestitionen und das Verhältnis der Wohnimmobilienpreise zu den Baukosten (Tobins  $q$ ) für das Euro-Währungsgebiet insgesamt sind in Abbildung A dargestellt. Der positive Gleichlauf zwischen den beiden Datenreihen in den Jahren vor der Krise – mit Ausnahme des Zeitraums von 2000 bis 2002 – stützt die Validität von Tobins  $q$ . Nach dem Ausbruch der Krise, als sich die Entwicklung der Preise für Wohnimmobilien umkehrte, nahmen sowohl die Relation zwischen den Immobilienpreisen und den Baukosten als auch die realen Wohnungsbauinvestitionen ab, wiesen dabei jedoch eine geringere Korrelation auf.

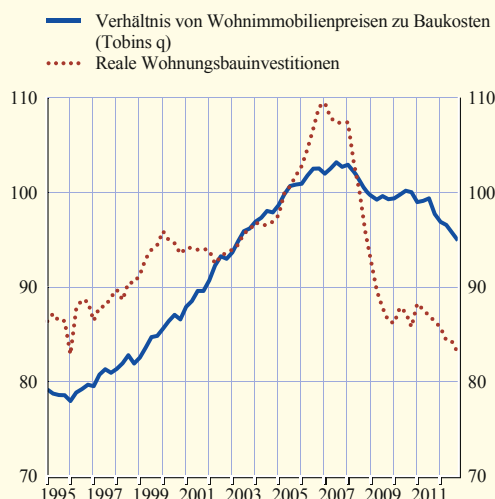
Ein log-lineares Regressionsmodell, das die realen Wohnungsbauinvestitionen zu den Fundamentaldaten (d. h. Wohnimmobilienpreise, Baukosten und Kapitalkosten) in Beziehung setzt, zeigt, dass die Investitionstätigkeit im Euroraum insgesamt in den Jahren vor der Krise über dem Gleichgewichtsniveau lag (siehe Abbildung B). Offenbar sind damals übermäßig viele Neubauten entstanden, was ein Überangebot an Wohnimmobilien zur Folge hatte. Dies wirkte sich in den letzten Jahren auch auf die Entwicklung der Preise für Wohnimmobilien und die realen

<sup>1</sup> Siehe J. Tobin, A General Equilibrium Approach to Monetary Theory, in: Journal of Money, Credit and Banking, Bd. 1, Nr. 1, 1969, S. 15-29.

<sup>2</sup> Die Baukosten werden als Deflator der Wohnungsbauinvestitionen ermittelt.

**Abbildung A Reale Wohnungsbauinvestitionen und Verhältnis von Wohnimmobilienpreisen zu Baukosten**

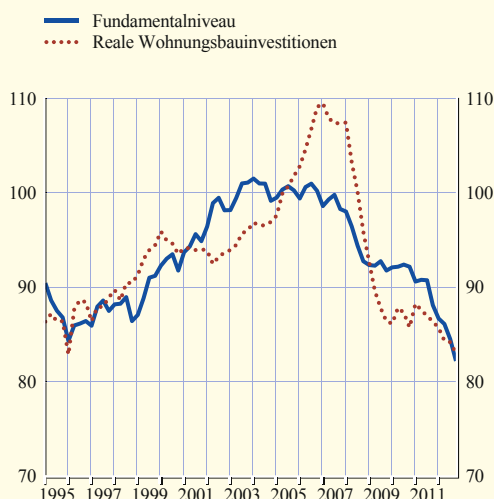
(Index: 2005 = 100)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung B Reale Wohnungsbauinvestitionen und ihr Fundamentalniveau gemäß dem empirischen Modell**

(Index: 2005 = 100)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Das Fundamentalniveau ist das von dem Modell, welches die realen Wohnungsbauinvestitionen zu den Wohnimmobilienpreisen, den Baukosten (d. h. dem Deflator der Wohnungsbauinvestitionen) und den Kapitalkosten (näherungsweise ermittelt anhand der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen) in Beziehung setzt, vorhergesagte Niveau. Die Bau- und Kapitalkosten stellen die Reproduktionskosten des Immobilienbestands dar. Das Modell ist in Logarithmen spezifiziert und für den Zeitraum vom ersten Quartal 1995 bis zum vierten Quartal 2012 geschätzt.

Wohnungsbauinvestitionen aus. So wurden die Preise durch den notwendigen Ausgleich des Überangebots an Wohnimmobilien negativ beeinflusst, sodass die realen Wohnungsbauinvestitionen auf ein Niveau sanken, das sogar unter dem vom Modell implizierten Niveau lag.

### Auswirkungen auf die Aussichten für die Wohnungsbauinvestitionen

Im Eurogebiet insgesamt scheint das Überangebot – trotz der schwachen Nachfrage nach Wohnimmobilien seit 2009<sup>3</sup> – in den vergangenen Jahren allmählich absorbiert worden zu sein. Die künftige Entwicklung der Wohnungsbauinvestitionen wird entscheidend von den Finanzierungsbedingungen und dem Verbrauchervertrauen abhängen. So dürften beispielsweise restriktive Kreditangebotsbedingungen in einigen Ländern trotz der historisch niedrigen Hypothekenzinsen die Möglichkeiten der Anleger zur Finanzierung neuer Wohnungsbauinvestitionen beeinträchtigen.<sup>4</sup> Ferner wirken sich die allgemein schwache Konjunkturlage, das daraus resultierende verhaltene Wachstum des verfügbaren Einkommens sowie das fragile, nur zögerlich zurückkehrende Verbrauchervertrauen auf die Nachfrage nach bzw. die Preise für Wohnimmobilien aus, sodass die Schwäche der Wohnungsbauinvestitionen im Euroraum insgesamt noch längere Zeit anhalten könnte. Allerdings sind die Aussichten für die einzelnen Länder sehr unterschiedlich.

<sup>3</sup> Siehe EZB, Jüngste Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet, Kasten 5 des vorliegenden Monatsberichts.

<sup>4</sup> Siehe EZB, Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das erste Quartal 2013, Kasten 2 des vorliegenden Monatsberichts.



Nachdem der Außenhandel des Euro-Währungsgebiets im Schlussquartal 2012 zurückgegangen war, stiegen den jüngsten Daten zufolge sowohl die Importe als auch die Exporte im ersten Vierteljahr leicht an. Insgesamt bleibt die Handelsdynamik jedoch fragil. Der im Durchschnitt der Monate Januar und Februar verzeichnete Warenhandel lag wertmäßig nur knapp über dem Niveau des letzten Jahresviertels 2012. Was den Dienstleistungsverkehr betrifft, so weisen die Zahlungsbilanzdaten auf eine anhaltende Schwäche im ersten Quartal 2013 hin. Die zu Jahresbeginn beobachtete Verbesserung der Umfrageergebnisse zu den Ausfuhren des Euroraums ist zuletzt – möglicherweise aufgrund der Unsicherheit hinsichtlich der Erholung der Weltkonjunktur – zum Stillstand gekommen. Der EMI-Teilindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft war im April leicht rückläufig und blieb unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten, während der Umfrageindikator der Europäischen Kommission zur Auftragslage im Exportgeschäft von einem niedrigen Niveau ausgehend weiter sank. Was die nähere Zukunft betrifft, so wird mit einer Belebung der Auslandsnachfrage und der Exporte des Eurogebiets im zweiten Quartal 2013 gerechnet. Die kurzfristigen Aussichten für die Importe dürften sich geringfügig aufhellen, aber dennoch gedämpft bleiben, worin sich die schwache Entwicklung der Binnenachfrage im Euroraum widerspiegelt.

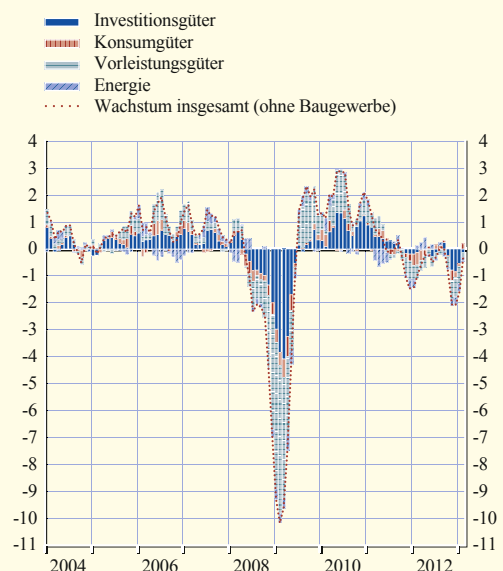
#### 4.2 SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Die reale Wertschöpfung verringerte sich im Schlussquartal 2012 um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal. Der Rückgang war breit angelegt, da eine Abnahme in der Industrie (ohne Baugewerbe), im Baugewerbe und – wenn auch in geringerem Maße – im Dienstleistungssektor beobachtet wurde.

Was die Entwicklung im ersten Quartal 2013 betrifft, so stieg die Erzeugung in der Industrie (ohne Baugewerbe) im Februar um 0,4 %, nachdem im Vormonat ein etwas größerer Rückgang verzeichnet worden war. Infolgedessen lag die Industrieproduktion in den ersten beiden Monaten im Durchschnitt rund 0,1 % unter dem Stand des vierten Quartals. Im Vergleich zum letzten Jahresviertel 2012, als die Produktion um 2,1 % gegenüber dem Vorquartal sank, stellt dies im Verhältnis eine Verbesserung dar (siehe Abbildung 28). Aktuellere Umfrageergebnisse bestätigen diesen Eindruck. So verringerte sich zwar beispielsweise der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe im Februar, März und April, erhöhte sich aber dennoch

**Abbildung 28 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion**

(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



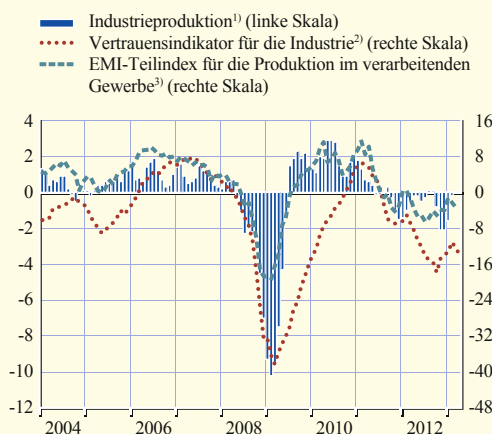
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen den gleitenden Dreimonatsdurchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor dar.

zwischen dem Schlussquartal 2012 und dem ersten Jahresviertel 2013. Gleichwohl liegt er immer noch unter der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten (siehe Abbildung 29). Zudem weisen die Umfrageergebnisse der Europäischen Kommission darauf hin, dass sich die Nachfragesituation in den drei Monaten bis April 2013 verschlechterte, was sich dämpfend auf die Produktion auswirkte.

Auch der EMI-Teilindex für die Konjunkturentwicklung im Dienstleistungssektor verbesserte sich zwischen dem Schlussquartal 2012 und dem ersten Vierteljahr 2013, wenngleich er nach wie vor unterhalb der Wachstumsschwelle verharrt. Ähnlich wie im verarbeitenden Gewerbe war der Index in den vergangenen Monaten rückläufig und lag im April in der Nähe seines Durchschnittswerts vom vierten Quartal. Andere Branchenumfragen, wie etwa die der Europäischen Kommission, stehen mit der Entwicklung des EMI weitgehend im Einklang.

Abbildung 29 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Markit und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Umfragedaten beziehen sich auf das verarbeitende Gewerbe.

1) Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %.

2) Salden in %.

3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

### 4.3 ARBEITSMARKT

Die Arbeitsmärkte im Euro-Währungsgebiet entwickeln sich nach wie vor schwach, wobei es zwischen den einzelnen Ländern weiterhin große Unterschiede gibt. Den jüngsten Umfrageergebnissen zufolge ist in nächster Zeit mit einem weiteren Stellenabbau und einer steigenden Arbeitslosigkeit zu rechnen. Junge und gering qualifizierte Arbeitnehmer sind von der Krise besonders stark betroffen.

Die Zahl der Beschäftigten hat sich sechs Quartale in Folge verringert und sank im Schlussquartal 2012 um 0,3 % gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr (siehe Tabelle 9). Aufgeschlüsselt nach Sektoren weisen die aktuellen Zahlen einen drastischen Beschäftigungsabbau in der Industrie und einen weniger ausgeprägten Rückgang im Dienstleistungssektor aus. Die Zahl der geleisteten Gesamtarbeitsstunden nahm im letzten Jahresviertel 2012 um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal ab. Im Vorjahrsvergleich sank die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden um 1,5 % und damit mehr als doppelt so stark wie die Zahl der Beschäftigten. Diese Differenz spiegelt höchstwahrscheinlich das Bestreben der Unternehmen wider, die mit einem Stellenabbau infolge eines sich erneut abschwächenden Wachstums verbundenen Anpassungskosten zu vermeiden.

Die Jahresänderungsrate der Arbeitsproduktivität je Beschäftigten sank weiter von -0,1 % im dritten auf -0,2 % im vierten Quartal des vorangegangenen Jahres (siehe Abbildung 31). Gleichzeitig erhöhte sich das jährliche Wachstum der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde von 0,4 % auf 0,6 %. Was das erste Vierteljahr 2013 betrifft, so deuten die jüngsten Daten des entsprechenden

**Tabelle 9 Beschäftigungswachstum**

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Vorjahrsraten		Personen Quartalsraten			Vorjahrsraten		Stunden Quartalsraten		
	2011	2012	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4	2011	2012	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4
	Gesamtwirtschaft	0,3	-0,6	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	-1,2	-0,6	0,2
<i>Darunter:</i>										
Landwirtschaft und Fischerei	-2,2	-1,4	0,3	-0,7	-1,0	-2,3	-1,8	-0,5	-0,5	-1,4
Industrie	-1,0	-2,2	-0,4	-0,5	-0,7	-0,9	-3,4	-1,6	-0,4	-1,3
Ohne Baugewerbe	0,2	-1,1	-0,4	-0,1	-0,5	0,8	-2,2	-1,4	0,0	-1,1
Baugewerbe	-3,8	-4,7	-0,6	-1,7	-1,3	-4,1	-6,0	-2,2	-1,4	-1,9
Dienstleistungen	0,8	-0,1	0,1	0,1	-0,2	0,7	-0,5	-0,3	0,4	-0,5
Handel und Verkehr	0,7	-0,7	-0,1	-0,1	-0,4	0,4	-1,3	-0,2	0,2	-1,0
Information und Kommunikation	1,5	1,4	0,5	-0,5	1,5	1,4	1,4	-0,2	0,5	0,6
Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	-0,3	-0,8	-0,7	-1,0	0,6	-0,2	-0,9	-1,2	0,0	-0,6
Grundstücks- und Wohnungswesen	3,0	0,6	0,6	-2,0	2,0	3,5	0,0	0,5	-0,4	-2,0
Freiberufliche Dienstleistungen	2,7	0,8	0,4	1,2	-1,0	2,8	0,5	-0,2	0,7	-0,6
Öffentliche Verwaltung	0,1	-0,3	0,1	-0,1	-0,1	0,1	-0,4	-0,3	0,2	0,1
Sonstige Dienstleistungen <sup>1)</sup>	0,1	0,7	0,0	0,6	0,4	0,0	-0,1	-0,8	1,3	-0,4

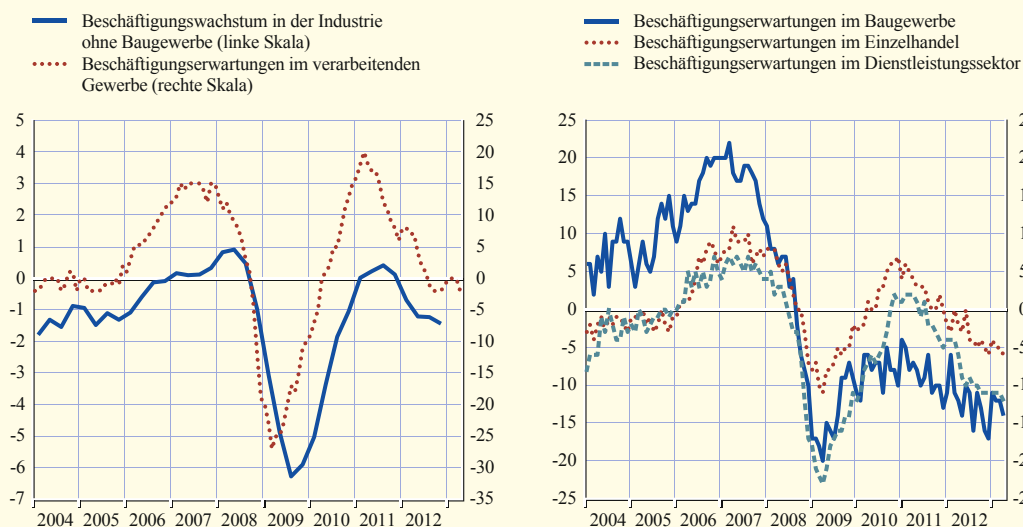
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Umfasst auch haushaltsnahe Dienstleistungen, Kunst und extraterritoriale Organisationen.

EMI-Teilindex, der das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor umfasst, auf eine anhaltend schwache Entwicklung hin.

**Abbildung 30 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen**

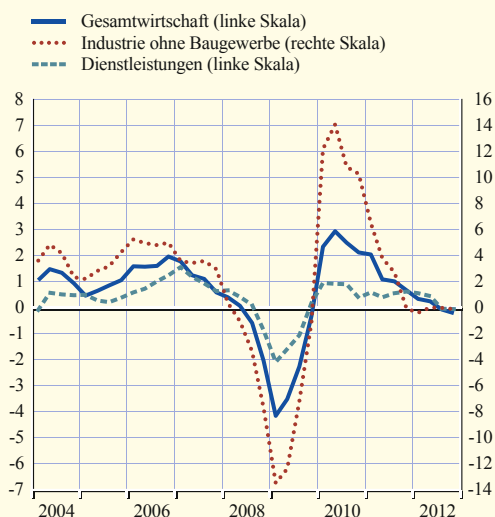
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Salden in %; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.  
Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.

Abbildung 31 Arbeitsproduktivität je Beschäftigten

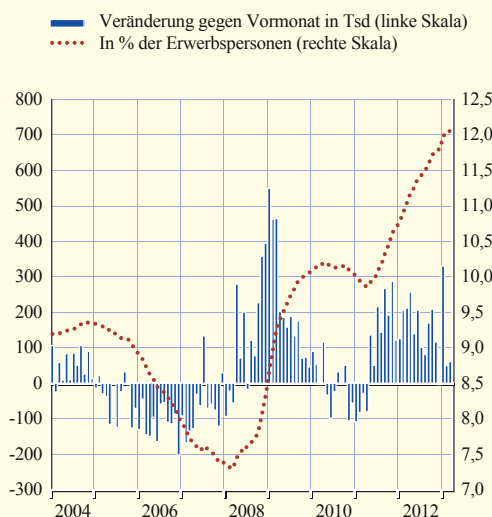
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 32 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Die seit der ersten Jahreshälfte 2011 steigende Arbeitslosenquote erhöhte sich im März weiter leicht auf 12,1 % (siehe Abbildung 32). Der Anstieg der Arbeitslosigkeit scheint sich jedoch abzuwächen, da die Zunahme der Arbeitslosenzahl verglichen mit den Ende 2011 und Anfang 2012 verzeichneten Erhöhungen geringer ausfällt. Den Umfrageindikatoren zufolge wird für das erste Jahresviertel und den Beginn des Folgequartals nach wie vor mit einem weiteren Stellenabbau sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor gerechnet (siehe Abbildung 30). Darüber hinaus wurde auch die für 2013, 2014 und 2015 erwartete Arbeitslosenquote im aktuellen Survey of Professional Forecasters nach oben revidiert (siehe Kasten 6 in Abschnitt 3).

#### 4.4 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die jüngste Entwicklung der Konjunkturindikatoren, insbesondere der Umfragedaten, deutet darauf hin, dass sich das trübe Wirtschaftsklima bis ins Frühjahr 2013 fortgesetzt hat. Im Hinblick auf die nähere Zukunft sollte das Exportwachstum im Eurogebiet von einer Erholung der weltweiten Nachfrage profitieren, und die Inlandsnachfrage sollte auch durch den geldpolitischen Kurs gestützt werden. Überdies dürften die Verbesserungen, die seit dem vergangenen Sommer an den Finanzmärkten verzeichnet wurden, auf die Realwirtschaft durchwirken. Zugleich werden die notwendigen Bilanzenpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor die Wirtschaftsentwicklung weiterhin belasten. Insgesamt dürfte sich die Konjunktur im Eurogebiet im zweiten Halbjahr stabilisieren und allmählich erholen.

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Euroraum sind nach wie vor abwärtsgerichtet. Hierzu zählen eine möglicherweise noch schwächer als erwartet ausfallende inländische und weltweite Nachfrage sowie eine langsame oder unzureichende Umsetzung von Strukturreformen im Eurogebiet. Diese Faktoren könnten die Stimmung eintrüben und dadurch die Erholung verzögern.



# VON EXPERTEN DES EUROSISTEMS ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET – EINE BEWERTUNG



*Die Erstellung treffsicherer und verlässlicher Projektionen wichtiger makroökonomischer Variablen, z. B. des realen BIP und der Inflation, ist für Zentralbanken von besonderer Bedeutung. Im vorliegenden Aufsatz wird die Treffsicherheit der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen seit ihrer ersten Veröffentlichung im Jahr 2000 untersucht. Insgesamt wurde das BIP-Wachstum des Euro-Währungsgebiets in den Projektionen im Schnitt zu hoch eingeschätzt, während die am HVPI gemessene Teuerungsrate tendenziell zu niedrig projiziert wurde. In der jüngsten Krisenphase, insbesondere während der Rezession 2009, kam es bei beiden Variablen zu deutlich größeren Prognosefehlern. Einer Analyse der Fehler der den Projektionen zugrunde liegenden Annahmen zufolge spielte die unerwartete Entwicklung der Ölpreise hierbei eine zentrale Rolle, wenngleich die Prognosefehler insgesamt auf mehrere Faktoren zurückzuführen waren. Im Vergleich zu den Prognosen anderer internationaler Institutionen und privatwirtschaftlicher Organisationen schneiden die von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen recht gut ab. Während sie im Hinblick auf das Wachstum des realen BIP weitgehend mit anderen Prognosen im Einklang standen, wiesen sie für die HVPI-Inflation im Vergleich die höchste Treffsicherheit auf.*

## I EINLEITUNG

Die Prognose der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung ist für viele Wirtschaftsteilnehmer von Bedeutung, auch für Zentralbanken. Da die Wirkung der Geldpolitik auf die Wirtschaft zeitverzögert erfolgt, ist es für die Zentralbanken entscheidend, auf die bestmöglichen Projektionen für die konjunkturelle Entwicklung in den kommenden Jahren, insbesondere im Hinblick auf die Inflationsrate und das Wachstum des realen BIP, zurückgreifen zu können. Im vorliegenden Aufsatz wird die Treffsicherheit und Verlässlichkeit der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen beurteilt<sup>1</sup> und auf mögliche Fehlerquellen eingegangen. In diesem Zusammenhang werden die (technischen) Annahmen betrachtet, die den jeweiligen Projektionen zugrunde liegen, z. B. Annahmen hinsichtlich des Ölpreises oder des weltwirtschaftlichen Wachstums. Ferner werden die von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen mit Prognosen anderer internationaler Institutionen und privatwirtschaftlicher Organisationen verglichen, um ihre relative Genauigkeit zu beurteilen. Untersucht werden die von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen, die jeweils im Juni und Dezember veröffentlicht werden. Diese liefern eine größtmögliche Stichprobe an Vorausschätzungen und ermöglichen zudem einen Vergleich mit Projektionen anderer Institutionen, da sie viel zeitnäher mit den anderen Prognosen veröffentlicht werden als die entsprechenden EZB-Projektionen. Die weiteren Abschnitte dieses Aufsatzes sind wie folgt gegliedert: In Abschnitt 2 werden die wichtigsten Merkmale des bestehenden Rahmens für die von Experten des Eurosystems bzw. der EZB erstellten Projektionen erörtert. In Abschnitt 3.1 wird auf die Prognosefehler der Projektionen des Eurosystems eingegangen, deren mögliche Ursachen in Abschnitt 3.2 untersucht werden, wobei insbesondere die Rolle von Fehlern in den Annahmen betrachtet wird. In Abschnitt 4 folgt ein Vergleich mit anderen Prognosen. Abschnitt 5 enthält einige Schlussbemerkungen.

## 2 DER RAHMEN FÜR DIE VON EXPERTEN DES EUROSISTEMS ERSTELLTEN PROJEKTIONEN

Bevor im nächstfolgenden Abschnitt auf die Treffsicherheit der von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen eingegangen wird, sollen hier zuerst deren wichtigste Merkmale kurz

<sup>1</sup> Ähnliche Einschätzungen anderer internationaler Institutionen finden sich in: L. G. Cabanillas und A. Terzi, The accuracy of the European Commission's forecasts re-examined, Economic Paper der Europäischen Kommission, Nr. 476, 2012; L. Vogel, How Do the OECD Growth Projections for the G7 Economies Perform? A Post-Mortem, Working Paper des OECD Economics Department, Nr. 573, 2007; A. Timmermann, An Evaluation of the World Economic Outlook Forecasts, Staff Papers des IWF, Bd. 54, Nr. 1, 2007, S. 1-33.

beleuchtet werden.<sup>2</sup> Mitarbeiter des Eurosystems bzw. der EZB erstellen viermal im Jahr Projektionen. Seit Dezember 2000 veröffentlicht die EZB zweimal im Jahr – im Juni und Dezember – gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten des Eurosystems. Dabei arbeiten die Mitarbeiter der EZB und der nationalen Zentralbanken eng zusammen und entscheiden gemeinsam über die zu veröffentlichenden Projektionen. Seit September 2004 werden diese Vorausschätzungen durch gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten der EZB ergänzt, die ebenfalls zweimal im Jahr – im März und September – veröffentlicht werden. Projiziert wird jeweils die HVPI-Gesamtinflation sowie das Wachstum des realen BIP und seiner wichtigsten Verwendungskomponenten für das laufende und das darauffolgende Jahr.<sup>3</sup> Um der Unsicherheit Rechnung zu tragen, mit der diese Projektionen behaftet sind, hat der EZB-Rat beschlossen, Bandbreiten anstatt Punktprognosen zu veröffentlichen. Diese werden auf der Grundlage früherer Prognosefehler berechnet, d. h. anhand der Differenz zwischen dem tatsächlichen Ergebnis und dem projizierten Wert. Die Bandbreiten entsprechen dem Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen, multipliziert mit zwei.<sup>4</sup>

Die Projektionen basieren auf bestimmten Annahmen und vereinen die aus konventionellen Modellen gewonnenen Ergebnisse mit den Kenntnissen und der Erfahrung von Wirtschaftsexperten.<sup>5</sup> Die Annahmen betreffen Projektionen zur globalen Nachfrage, Öl- und sonstige Rohstoffpreise, Wechselkurse, kurz- und langfristige Zinssätze sowie finanzpolitische Variablen. Sie werden in vielfältiger Weise gebildet. Einige Annahmen (z. B. zur weltweiten Nachfrage) ähneln Projektionen, andere (z. B. zur Ölpreisentwicklung) beruhen auf Informationen, die aus der Entwicklung der Terminmärkte abgeleitet werden, wieder andere (z. B. zu den Wechselkursen) gehen von keiner Veränderung aus. Finanzpolitische Maßnahmen werden nur berücksichtigt, wenn sie vom nationalen Parlament gebilligt oder bereits detailliert ausformuliert wurden und im Rahmen des Gesetzgebungsprozesses aller Wahrscheinlichkeit nach verabschiedet werden. Folglich sind die Projektionen – vor allem über einen längeren Zeithorizont – nicht zwangsläufig der beste Indikator für die künftige Entwicklung. In Abschnitt 3.2 wird ausführlicher darauf eingegangen, wie diese Annahmen berechnet werden und welche Rolle sie bei den Prognosefehlern insgesamt spielen.

### **3 BEWERTUNG DER PROGNOSEFEHLER BEI DEN VON EXPERTEN DES EUROSYSTEMS ERSTELLTEN PROJEKTIONEN**

#### **3.1 FEHLER BEI DER PROJEKTION DES REALEN BIP UND DER HVPI-INFLATION**

Nachstehend folgt eine Bewertung der von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen für das reale BIP und die Teuerungsrate nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet für den Zeitraum von 2000 bis 2012. Dabei werden die Fehler der jährlichen Projektionen sowohl für das laufende als auch das darauffolgende Jahr untersucht. Grundsätzlich sind Prognosefehler definiert als die Differenz zwischen dem tatsächlichen Ergebnis und dem projizierten Wert. Folglich werden das Ausmaß

2 Eine ausführlichere Beschreibung findet sich in: EZB, A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises, Juni 2001.

3 Im Dezember jeden Jahres werden neben den Projektionen für das laufende und darauffolgende Jahr auch Projektionen für das übernächste Jahr erstellt.

4 Eine genauere Darstellung der Berechnung der Bandbreiten findet sich in: EZB, A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises, Juni 2001, S. 15; EZB, New procedure for constructing ECB staff projection ranges, September 2008; EZB, New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges, Dezember 2009. Alle drei Dokumente sind auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) abrufbar.

5 Nähere Einzelheiten zu den Modellen finden sich beispielsweise in: K. Christoffel, G. Coenen und A. Warne, The new area-wide model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis, Working Paper Series der EZB, Nr. 944, Oktober 2008; A. Dieppe, A. González Pandiella und A. Willman, The ECB's new multi-country model of the euro area: NMCM – simulated with rational expectations, Working Paper Series der EZB, Nr. 1315, April 2011; A. Dieppe, A. González Pandiella, S. Hall und A. Willman, The ECB's new multi-country model of the euro area: NMCM – with boundedly rational learning expectations, Working Paper Series der EZB, Nr. 1316, April 2011.

der Prognosefehler und die Bewertung der Treffsicherheit durch den jeweiligen zur Berechnung der tatsächlichen Ergebnisse verwendeten Datenstand beeinflusst (z. B. Schnell- bzw. Vorausschätzung, zweite/dritte Schätzung oder aktuellste Daten). Makroökonomische Daten werden häufig revidiert, wenn umfassendere Informationen verfügbar und methodische Änderungen umgesetzt werden. Selbst nach einiger Zeit sind die Daten immer noch mit einer gewissen Unsicherheit behaftet und können revidiert werden. So werden etwa die Referenzwerte für das BIP des Euroraums ungefähr alle fünf Jahre korrigiert, um auf methodische Fortschritte bei der Berechnung einzugehen.<sup>6</sup>

Um sicherzustellen, dass die Schätzung der Variablen ausreichende Informationen über die Wirtschaft beinhaltet und zugleich die Konjunktüreinschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung der Projektionen widerspiegelt, wird im vorliegenden Aufsatz der Wert der Variable ein Jahr nach der betreffenden Projektion als das tatsächliche Ergebnis angesetzt.<sup>7</sup> Unter Berücksichtigung der regelmäßigen Veröffentlichungstermine sind im tatsächlichen Ergebnis somit die dritte Veröffentlichung von Daten zum BIP des Euro-Währungsgebiets und die vollständige Datenveröffentlichung zur HVPI-Inflation enthalten.

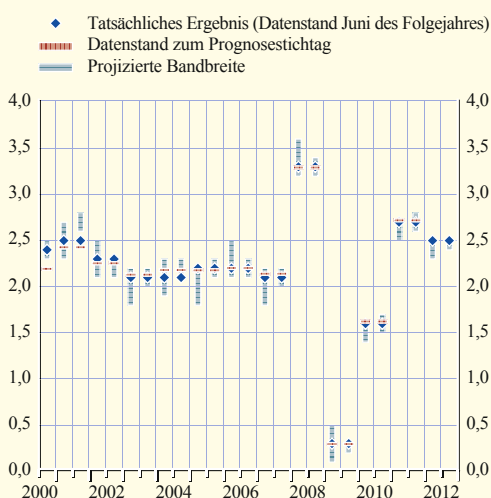
In Abbildung 1 und 2 sind die von Experten des Eurosystems projizierten Bandbreiten für die Teuerung nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet seit Dezember 2000 sowie die tatsächlichen Ergebnisse dargestellt. Zum Vergleich wird auch das Ergebnis anhand des Datenstands zum

6 Nähere Einzelheiten finden sich in: EZB, Revision der BIP-Schätzungen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht April 2009.

7 Modelle und Einschätzungen basieren häufig auf Echtzeitdaten, und das erste verfügbare Ergebnis findet oftmals die größte Beachtung. Soll im Rahmen der Prognose jedoch der endgültige, tatsächliche Zustand der Wirtschaft vorhergesagt werden, so ist die Verwendung des ersten verfügbaren Ergebnisses fragwürdig. Zieht man die aktuellsten Daten heran, wird den Auswirkungen statistischer Änderungen ein größeres Gewicht verliehen. Um die Projektionen für 2012 in die Beurteilung mit einbeziehen zu können, wurde für das reale BIP für 2012 ausnahmsweise die Schnellschätzung verwendet.

**Abbildung 1 Teuerung nach dem HVPI:  
Projizierte Bandbreiten für das laufende  
Jahr und tatsächliche Ergebnisse**

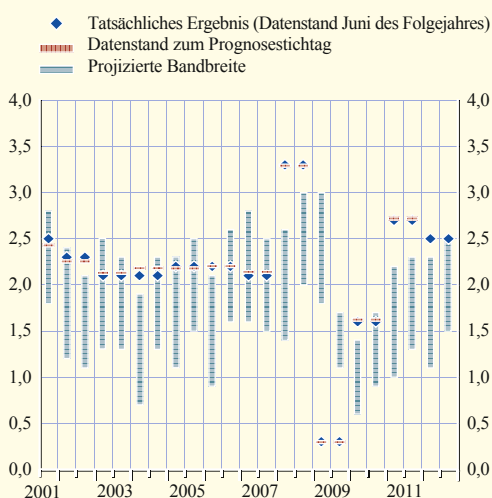
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB-Berechnungen und Eurostat.  
Anmerkung: Für jedes Jahr sind die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni und Dezember dargestellt. Eine Ausnahme bildet das Jahr 2000, für das nur die Projektionen vom Dezember abgebildet sind.

**Abbildung 2 Teuerung nach dem HVPI:  
Projizierte Bandbreiten für das Folgejahr und  
tatsächliche Ergebnisse**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



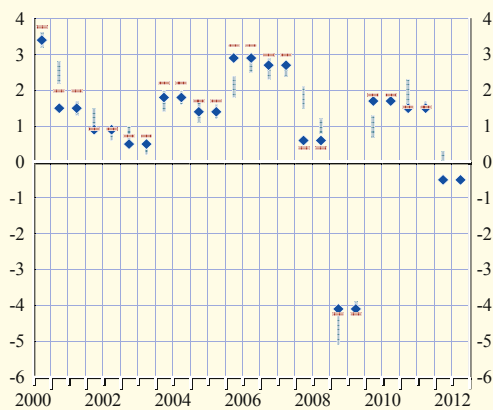
Quellen: EZB-Berechnungen und Eurostat.  
Anmerkung: Für jedes Jahr sind die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni und Dezember dargestellt. Eine Ausnahme bildet das Jahr 2001, für das nur die Projektionen vom Dezember abgebildet sind.



**Abbildung 3 Wachstum des realen BIP:  
Projizierte Bandbreiten für das laufende  
Jahr und tatsächliche Ergebnisse**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- ◆ Tatsächliches Ergebnis (Datenstand Juni des Folgejahres)
- ▬ Datenstand zum Prognosestichtag
- ▬ Projizierte Bandbreite

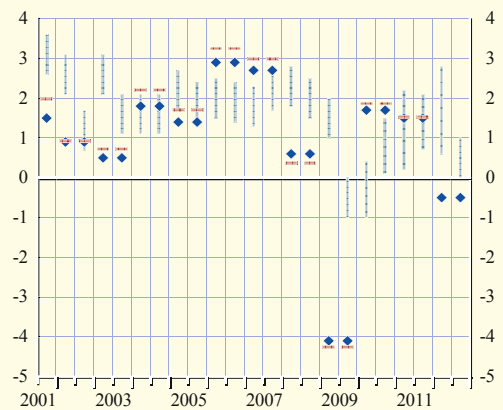


Quellen: EZB-Berechnungen und Eurostat.  
Anmerkung: Für jedes Jahr sind die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni und Dezember dargestellt. Eine Ausnahme bildet das Jahr 2000, für das nur die Projektionen vom Dezember abgebildet sind.

**Abbildung 4 Wachstum des realen BIP:  
Projizierte Bandbreiten für das Folgejahr und  
tatsächliche Ergebnisse**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- ◆ Tatsächliches Ergebnis (Datenstand Juni des Folgejahres)
- ▬ Datenstand zum Prognosestichtag
- ▬ Projizierte Bandbreite



Quellen: EZB-Berechnungen und Eurostat.  
Anmerkung: Für jedes Jahr sind die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni und Dezember dargestellt. Eine Ausnahme bildet das Jahr 2001, für das nur die Projektionen vom Dezember abgebildet sind.

Prognosestichtag ausgewiesen. Insgesamt wurden die HVPI-Inflationsdaten nur geringfügig revidiert, wie aus der Nähe der Rauten zu den roten horizontalen Balken in den ersten beiden Abbildungen hervorgeht, die das tatsächliche Ergebnis basierend auf dem Datenstand ein Jahr nach der Projektion bzw. zum Prognosestichtag zeigen. Betrachtet man das tatsächliche Ergebnis ein Jahr nach der Projektion, so zeigt sich, dass die Teuerungsrate nach dem HVPI in 24 von 25 Fällen innerhalb der von Experten des Eurosystems projizierten Bandbreite für das jeweils laufende Jahr lag.<sup>8</sup> Ein etwas anderes Bild ergibt sich bei den Projektionen für das darauffolgende Jahr. In 12 von 23 Fällen wurde das tatsächliche Ergebnis von der projizierten Bandbreite abgedeckt. In den anderen Fällen wurde die Teuerung neunmal zu niedrig bzw. zweimal zu hoch angesetzt.

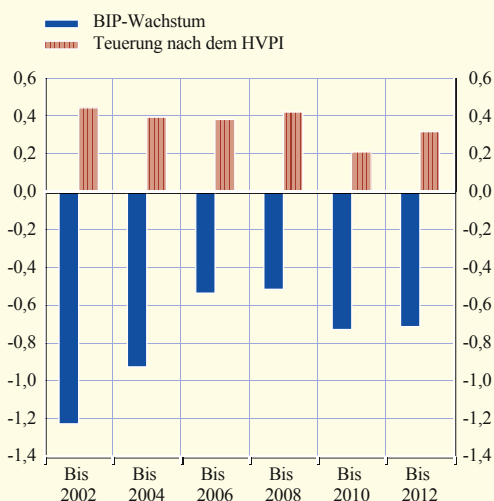
Ein Vergleich der tatsächlichen Resultate und der projizierten Bandbreiten für das Wachstum des realen BIP des Eurogebiets führt zu ähnlichen Ergebnissen (siehe Abbildung 3 und 4). Während die weitaus meisten Projektionen für das jeweils laufende Jahr zutrafen (in 19 von 25 Fällen fiel das tatsächliche Ergebnis in die von Experten des Eurosystems projizierte Bandbreite, viermal wurde das Wachstum über- und zweimal unterschätzt), erwiesen sich die Projektionen für das darauffolgende Jahr als weniger treffsicher. Zwar lag das tatsächliche reale BIP-Wachstum in sieben Fällen innerhalb der ein Jahr im Voraus projizierten Bandbreite, doch wurde es in elf Fällen zu hoch und in fünf Fällen zu niedrig eingeschätzt.<sup>9</sup>

<sup>8</sup> Bei den im Dezember erstellten Projektionen für das jeweils laufende Jahr ist das tatsächliche Ergebnis größtenteils bereits bekannt, was sich auch an der geringeren Bandbreite der Projektionen im Dezember gegenüber jenen im Juni ablesen lässt.

<sup>9</sup> Ein Vergleich der dritten Schätzung mit den zuletzt verfügbaren Angaben (einschließlich aller nachträglichen Revisionen) zeigt, dass die Daten für das BIP-Wachstum erheblichen Korrekturen unterliegen, die sich insgesamt zwischen -0,2 und +0,5 Prozentpunkten bewegen. Im Schnitt wurde das BIP-Wachstum im Zeitraum der Stichprobe nach oben korrigiert; Abwärtskorrekturen wurden nur 2008 und 2009 nach der globalen Finanzkrise verzeichnet. Siehe hierzu im Einzelnen EZB, Revisionen des BIP-Wachstums im Euro-Währungsgebiet, Kasten 5, Monatsbericht April 2011.

Abbildung 5 Mittlerer Fehler der Projektionen für das Folgejahr (tatsächliches Ergebnis abzüglich Projektion) seit dem Jahr 2000

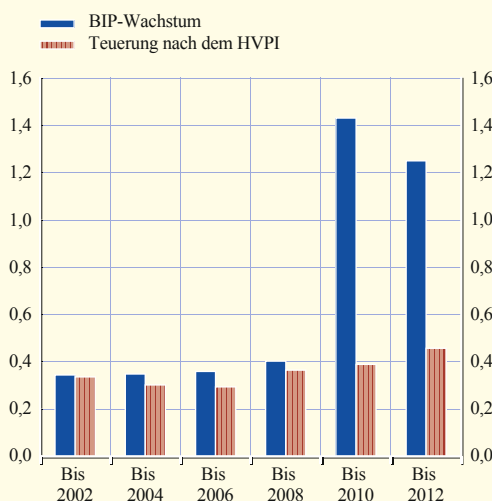
(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB-Berechnungen.

Abbildung 6 Wurzel des mittleren quadratischen Fehlers der Projektionen für das Folgejahr seit dem Jahr 2000

(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB-Berechnungen.

Wie bereits angeführt, entschloss sich der EZB-Rat zur Veröffentlichung von Bandbreiten für die Projektionen zum realen BIP-Wachstum und zur HVPI-Inflation, um ihrer Unsicherheit Rechnung zu tragen. Um jedoch einen Vergleich mit anderen Prognosen zu ermöglichen, bei denen es sich um Punktprognosen handelt, wird nachfolgend eine Vereinfachung rein technischer Art vorgenommen und der Mittelpunkt der projizierten Bandbreite als Wert für das reale BIP-Wachstum und die HVPI-Inflation angesetzt. Der Prognosefehler für jede Variable leitet sich aus dem tatsächlichen Ergebnis abzüglich des Mittelpunkts der projizierten Bandbreite ab (wie weiter vorne definiert). Die Treffsicherheit der Projektionen wird anhand ihrer Verzerrung (gemessen am mittleren Prognosefehler) und des Ausmaßes der Prognosefehler (gemessen an der Wurzel des mittleren quadratischen Fehlers – WMQF) beurteilt. In Abbildung 5 und 6 sind die mittleren Fehler und WMQFs der Projektionen für das BIP-Wachstum und die Teuerung nach dem HVPI für das jeweils darauffolgende Jahr dargestellt.

Während die Vorausschätzungen für das BIP des Euro-Währungsgebiets im Schnitt zu hoch waren, trifft auf die am HVPI gemessene Teuerungsrate das Gegenteil zu. Vor 2008 war bei den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen für das BIP-Wachstum des Euroraums ein Abwärtstrend zu verzeichnen, der sich mit dem Ausbruch der globalen Finanzkrise Ende 2008 jedoch umkehrte. Bis 2010 nahmen sowohl die Verzerrungen als auch die WMQFs spürbar zu, gefolgt von einem leichten Rückgang im Zeitraum von 2010 bis 2012. Bei den Projektionen für die HVPI-Inflation wurde ein etwas anderer Verlauf festgestellt: Dort nahmen die Verzerrungen von 2002 bis 2006 geringfügig ab, bevor sie 2007 und 2008 wieder zunahmen, weil die Inflation durch den deutlichen Anstieg der Öl- und Nahrungsmittelpreise angefacht wurde. Anschließend verringerten sie sich wieder. Die WMQFs für die Projektionen zur HVPI-Inflation im Folgejahr gingen bis 2006 zurück, sind seitdem jedoch wieder gestiegen, was auf erhebliche, nicht prognostizierte Inflationsschwankungen zurückzuführen ist.

Insgesamt lässt dies den Schluss zu, dass die Projektionen für die Teuerungsrate nach dem HVPI im Durchschnitt nach unten und die Projektionen für das reale BIP im Schnitt nach oben verzerrt sind, d. h., die HVPI-Inflation wurde tendenziell zu niedrig und das reale BIP-Wachstum tendenziell zu hoch angesetzt. Ferner fielen die Prognosefehler für beide Variablen während der Krise, insbesondere während der Rezession 2009, deutlich größer aus.

### 3.2 URSACHEN DER PROGNOSEFEHLER

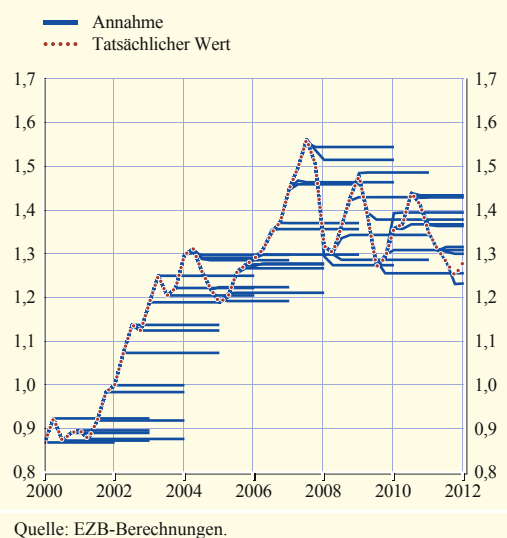
Unterschiedliche Faktoren trugen zu Art und Umfang der Prognosefehler bei, auf die im vorangegangenen Abschnitt eingegangen wurde. Im Folgenden werden einige dieser Faktoren, die einen signifikanten Einfluss auf den Gesamtfehler gehabt haben dürften, untersucht. Potenzielle Fehlerquellen sind vor allem die Annahmen, auf denen die Projektionen basieren, darunter technische Annahmen im Hinblick auf Rohstoffpreise, Zinssätze und Wechselkurse sowie Annahmen hinsichtlich der weltweiten Nachfrage und der Finanzpolitik.

#### TECHNISCHE ANNAHMEN

Was die Zinssätze und die Rohstoffpreise betrifft, so beruhen die technischen Annahmen auf den Markterwartungen. Die Annahme im Hinblick auf die kurzfristigen Zinssätze ist rein technischer Natur. Die Kurzfristzinsen werden am Dreimonats-EURIBOR gemessen, wobei die Markterwartungen von den Zinssätzen für Terminkontrakte abgeleitet werden.<sup>10</sup> Auch bei langfristigen Zinssätzen, d. h. bei Renditen zehnjähriger Staatsanleihen, wird auf die Markterwartungen zurückgegriffen. In ähnlicher Weise werden Preise für Terminkontrakte dazu verwendet, Annahmen über Ölpreise und Rohstoffpreise ohne Energie zu treffen.<sup>11</sup> Außerdem wird davon ausgegangen, dass die Wechselkurse über den Projektionshorizont hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das jeweils kurz vor Redaktionsschluss vorherrscht.

Die Treffsicherheit der Projektionen insgesamt wurde dabei von Fehlern bei den technischen Annahmen beeinträchtigt. Abbildung 7 zeigt den angenommenen und den tatsächlichen Wechselkurs des Euro zum US-Dollar; daraus geht hervor, dass der Wechselkurs während des Betrachtungszeitraums im Schnitt tendenziell zu niedrig angesetzt wurde, d. h., die im Zeitraum der Stichprobe erfolgte Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar wurde nicht prognostiziert. Unter sonst gleichen Bedingungen könnte dieser Fehler unter anderem dazu geführt haben, dass der Außenbeitrag und somit auch das Wachstum des realen BIP überschätzt wurden. Er könnte auch dazu beigetragen haben, dass die Projektionen für die HVPI-Inflation höher ausfielen.

Abbildung 7 Angenommener und tatsächlicher Wechselkurs des Euro zum US-Dollar



10 Die Entscheidung, kurzfristige Zinssätze nach den Markterwartungen auszurichten, wurde erstmals im Juni 2006 umgesetzt (siehe EZB, Technische Annahmen, Kasten 10, Monatsbericht Juni 2006). Bis zu diesem Zeitpunkt galt die Annahme, dass kurzfristige Zinssätze über den Projektionshorizont hinweg konstant bleiben.

11 Für die Rohstoffe ohne Energie wird davon ausgegangen, dass deren Preise bis ein Jahr darauf den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln.

Indes wurden die Ölpreise fast über den gesamten Beobachtungszeitraum hinweg zu niedrig eingeschätzt. Betrachtet man die jährliche prozentuale Abweichung, so lagen die diesbezüglichen Projektionen für das Folgejahr im Erhebungszeitraum durchschnittlich 13 % unter dem tatsächlichen Ölpreis.<sup>12</sup> Für die Erklärung, weshalb die Teuerungsrate nach dem HVPI im Euroraum zu niedrig angesetzt wurde, ist dies von entscheidender Bedeutung. So weisen Schätzungen beispielsweise darauf hin, dass die HVPI-Gesamtinflation bei einer Verteuerung von Rohöl um 20 % je nach Höhe des ursprünglichen Ölpreises insgesamt um 0,4 bis 0,8 Prozentpunkte steigt.<sup>13</sup> Angesichts des Ausmaßes der Verzerrung bei den Projektionen zur HVPI-Inflation (rund 0,4 Prozentpunkte vor Beginn der Krise im Jahr 2008, siehe Abbildung 5) scheinen Fehler bei der Vorausschätzung der Ölpreisentwicklung einer der Hauptgründe für den Fehler im Gesamtergebnis gewesen zu sein. Wie interne EZB-Modelle zeigen, hätte die Verwendung der im Nachhinein festgestellten Ölpreise als Annahmen für die Erstellung von Projektionen sowohl die Verzerrung der Projektionen als auch die WMQFs der Vorausschätzungen für die Teuerung nach dem HVPI deutlich verringert.

12 Weitere Einzelheiten zu den Annahmen hinsichtlich der Ölpreise und den Fehlern bei der Schätzung der Ölpreise während des Betrachtungszeitraums finden sich im nachstehenden Kasten.

13 Näheres hierzu findet sich in: EZB, Energy markets and the euro area macroeconomy, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 113, Juni 2010.

## Kasten

### ÖLPREISPROJEKTIONEN

In den von Experten des Eurosystems und der EZB erstellten Projektionen basieren die Annahmen hinsichtlich der Ölpreisentwicklung auf den Preisen von Terminkontrakten für Rohöl der Sorte Brent. Dabei wird der prognostizierte Ölpreis für die Periode  $h$  durch den Preis des Rohöl-Terminkontrakts mit Fälligkeit  $h$  bestimmt.<sup>1</sup> Viele andere Zentralbanken (z. B. die Federal Reserve, die Bank of England und die Bank of Canada) sowie internationale Organisationen (z. B. der IWF) verwenden die Preise von Öilterminkontrakten in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen als Indikatoren für die Kassapreise.

Terminpreise weisen einige Merkmale auf, die sie für Annahmen im Hinblick auf die Ölpreisentwicklung geeignet erscheinen lassen. Erstens liefern sie direkte Informationen über die Erwartungen der Anleger hinsichtlich der künftigen Ölpreisentwicklung. Zweitens sollten sie theoretisch alle Informationen enthalten, die den Marktteilnehmern zur Verfügung stehen, und somit als transparente marktbasierende Ölpreisindikatoren dienen. Drittens sind sie ein relativ einfaches, leicht zu erklärendes Prognoseinstrument, was dem Eurosystem und der EZB die Aufgabe erleichtert, die ihren Projektionen zugrunde liegenden Annahmen zu kommunizieren.

Dennoch ist wohlbekannt, dass die Preise für Öilterminkontrakte nicht genau dem erwarteten Ölpreis entsprechen. Zum einen können die Terminpreise risikoreicher Vermögenswerte wie Öl aufgrund von Risikoprämien vom erwarteten Kassapreis abweichen. Zum anderen sind lagerfähige Rohstoffe – anders als rein finanzielle Vermögenswerte – mit zusätzlichem Aufwand (z. B. Lagerkosten) und Nutzen (z. B. die Haltung physischer Lagerbestände zu Konsumzwecken) verbunden, was sich ebenfalls auf die Beziehung zwischen den Terminpreisen und dem erwarteten

1 Der voraussichtliche Ölpreis in  $h$  Monaten wird als Durchschnittspreis eines Terminkontrakts mit Fälligkeit in  $h$  Monaten in den vergangenen zehn Handelstagen ermittelt.

künftigen Kassapreis auswirken kann. Im Normalfall liegen die Preise für Ölterminkontrakte tendenziell unter dem tatsächlichen Ölpreis.<sup>2</sup>

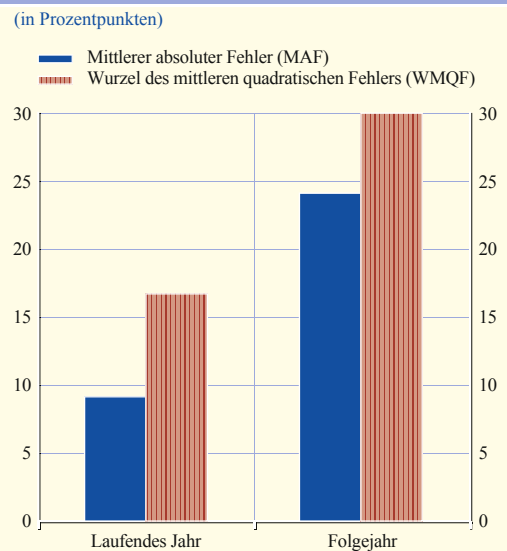
### Bewertung der Ölpreisprojektionen

Zur Bewertung der von Experten des Eurosystems erstellten Ölpreisprojektionen für das laufende und das darauffolgende Jahr werden der mittlere absolute Fehler (MAF) und die Wurzel des mittleren quadratischen Fehlers (WMQF) als Messgrößen für die Treffsicherheit der Projektionen herangezogen. Die beiden Projektionsrunden werden für jedes Kalenderjahr gemeinsam bewertet. Für 2011 wurde beispielsweise als Projektion für das laufende Jahr der Durchschnitt der Juni- und Dezember-Projektionen für 2011 und als Projektion für das darauffolgende Jahr die Vorausschätzung für 2012 herangezogen.<sup>3</sup>

Abbildung A zeigt die durchschnittlichen MAFs und WMQFs für das jeweils laufende und das darauffolgende Jahr auf der Grundlage der Ölpreisprojektionen für den Zeitraum von 2000 bis 2012. Erwartungsgemäß sind die Prognosefehler für das laufende Jahr im Durchschnitt kleiner als bei den Projektionen für das Folgejahr. Gemessen am MAF wichen die Projektionen für das laufende Jahr im Schnitt um rund 9 % und für das darauffolgende Jahr um durchschnittlich etwa 24 % von den tatsächlichen Ölpreisen ab. Die höheren Abweichungen auf Basis der WMQFs deuten jedoch darauf hin, dass sich hinter den MAF-Werten erhebliche Schwankungen verbergen, was die Treffsicherheit der Projektionen im Zeitverlauf betrifft. Dies hängt damit zusammen, dass große Prognosefehler bei der WMQF stärker ins Gewicht fallen als beim MAF.

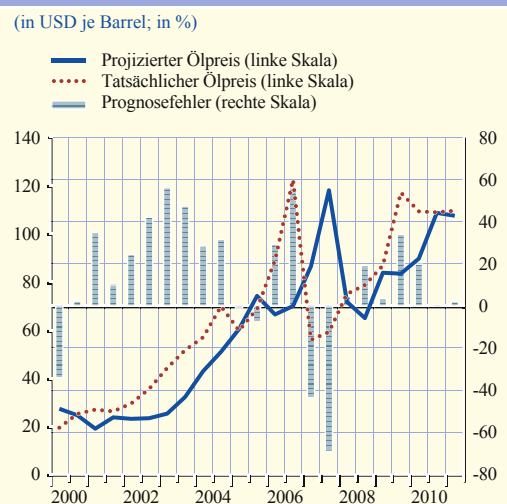
Diese zeitlichen Schwankungen werden in Abbildung B verdeutlicht, in der die Prognosefehler für das jeweilige Folgejahr (berechnet als prozentuale Differenz zwischen den

Abbildung A Durchschnittlicher Fehler bei Ölpreisprojektionen (2000-2012)



Quelle: EZB-Berechnungen.

Abbildung B Projektion der Ölpreise für das Folgejahr und tatsächliche Ölpreisentwicklung



Quelle: EZB-Berechnungen.

2 Weitere Einzelheiten finden sich in: Bank of England, What can the oil futures curve tell us about the outlook for oil prices?, Quarterly Bulletin 2012-Q1, Bd. 52, Nr. 1, 2012.  
 3 Wenngleich im Folgenden nur auf die Projektionen der Experten des Eurosystems eingegangen wird, gelten die Schlussfolgerungen hinsichtlich der Treffsicherheit der Ölpreisprojektionen gleichermaßen für die von Experten der EZB erstellten Projektionen. Siehe hierzu EZB, Prognoseverzerrungen bei der HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet, Kasten 6, Monatsbericht Juni 2012.

tatsächlichen und den projizierten Ölpreisen) zusammen mit der tatsächlichen Ölpreisentwicklung sowie den Projektionen der Experten des Eurosystems dargestellt sind. Über weite Strecken des Betrachtungszeitraums unterzeichneten die terminpreisbasierten Projektionen die tatsächliche Ölpreisentwicklung, da der Prognosefehler überwiegend positiv ist. Im Durchschnitt lagen die Ölpreisprojektionen 13 % unter dem tatsächlichen Ölpreis. Die größten Abweichungen – zunächst positiv und anschließend negativ – waren im Zeitraum von 2007 bis 2009 zu beobachten, als es im Vorfeld und dann auch im Gefolge der Finanzkrise zu starken Ölpreisschwankungen kam. Da die Terminkontraktkurve über den Prognosehorizont hinweg in der Regel relativ flach ist, haben plötzlich auftretende starke Veränderungen des tatsächlichen Ölpreises tendenziell große Prognosefehler zur Folge. Als sich der Ölpreis gegen Ende des Betrachtungszeitraums weitgehend stabilisierte, nahmen auch die Prognosefehler wieder deutlich ab.

## FINANZPOLITIK

Grundsätzlich sollen die finanzpolitischen Annahmen möglichst mit Bedacht und Augenmaß getroffen werden. Bei haushaltspolitischen Maßnahmen, die der Zustimmung des Parlaments bedürfen, werden daher nur solche Maßnahmen in die Vorausschätzungen mit einbezogen, die von den nationalen Parlamenten gebilligt oder bereits detailliert ausformuliert wurden und im Rahmen des Gesetzgebungsprozesses aller Wahrscheinlichkeit nach verabschiedet werden. In den Projektionen sind keine politischen Maßnahmen enthalten, die nicht schon genau festgelegt sind oder deren Verabschiedung unwahrscheinlich ist. Prinzipiell wird bei Vorausschätzungen für Positionen, die hauptsächlich von diskretionären Beschlüssen abhängen, mangels sonstiger Informationen von der höchsten Wahrscheinlichkeit ausgegangen.

Die finanzpolitischen Annahmen und Projektionen werden unabhängig von den offiziellen Prognosen der Regierungen in enger Zusammenarbeit zwischen den nationalen Zentralbanken der Euro-Länder und der EZB erstellt. Sie berücksichtigen die aktuellsten Daten zur Entwicklung der öffentlichen Finanzen in den einzelnen Ländern des Eurogebiets und die jüngsten Vorhaben im Bereich der Finanzpolitik. Die Wirkungen der in den Projektionen für Staatseinnahmen und -ausgaben enthaltenen Maßnahmen werden unabhängig von den offiziellen Schätzungen der Regierungen bewertet.

Folglich dürften künftige Maßnahmen, die noch nicht von einem nationalen Parlament gebilligt oder noch nicht hinreichend detailliert ausformuliert wurden, sowie andere unvorhergesehene haushaltspolitische Maßnahmen zu den Prognosefehlern insgesamt beitragen.

Rückblickend wiesen die finanzpolitischen Annahmen der Experten des Eurosystems vor Beginn der Wirtschaftskrise im Jahr 2008 recht geringe mittlere Prognosefehler auf. Die jüngste Krisenphase war jedoch durch Konsolidierungsbemühungen gekennzeichnet, die deutlich umfangreicher waren als in den Projektionen für diese Jahre angenommen worden war. Die in letzter Zeit vorgenommenen Abwärtskorrekturen der Wachstumsaussichten sind daher teilweise auf Änderungen der finanzpolitischen Annahmen zurückzuführen.<sup>14</sup> Ähnliches gilt für unvorhergesehene Maßnahmen in Form von Änderungen indirekter Steuern und administrierter Preise, die in gewissem Umfang ebenfalls zu den Fehlern bei den Projektionen der Teuerung nach dem HVPI beitrugen und so zu

<sup>14</sup> Ein weiterer Unsicherheitsfaktor im Zusammenhang mit makroökonomischen Prognosefehlern ist der Umfang der kurzfristigen fiskalischen Multiplikatoren. Siehe hierzu auch EZB, Die Bedeutung fiskalischer Multiplikatoren in der aktuellen Konsolidierungsdebatte, Kasten 6, Monatsbericht Dezember 2012. Darin wird unter anderem gezeigt, dass der Umfang eines fiskalischen Multiplikators von verschiedenen Faktoren abhängt; hierzu gehören die Zusammensetzung der fiskalpolitischen Maßnahmen, die Glaubwürdigkeit der Haushaltsstrategie und die strukturellen Merkmale der Wirtschaft wie zum Beispiel die Anzahl der kreditbeschränkten privaten Haushalte.

einer zu niedrigen Vorausschätzung der Inflation führten, da Informationen über diese Maßnahmen oftmals nicht im Voraus verfügbar waren. Typischerweise sind die Auswirkungen von fehlerhaften finanzpolitischen Annahmen auf die Treffsicherheit von Vorausschätzungen für spätere Projektionsjahre, für die es normalerweise nicht so detaillierte Haushaltspläne gibt, größer.

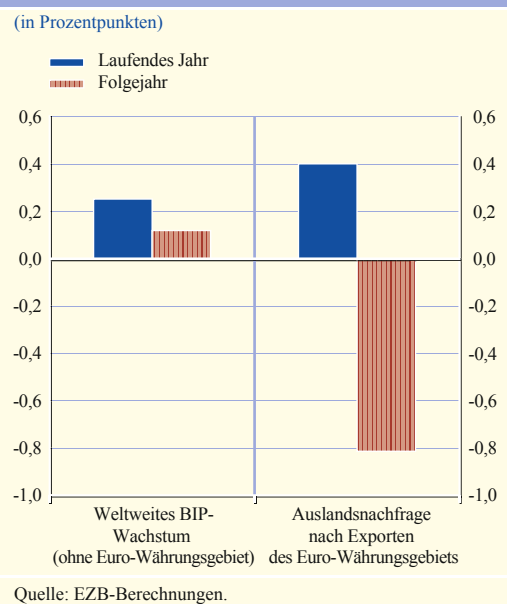
### WELTWEITE NACHFRAGE

Projektionen für das internationale Umfeld des Euro-Währungsgebiets sind ein wichtiger Bestandteil der Vorausschätzungen der Experten des Eurosystems, da sie Informationen zur Übertragung eines breiten Spektrums weltweiter Schocks auf den Euroraum subsumieren. In den vergangenen zwölf Jahren war das Eurogebiet einer Reihe ausgeprägter Weltwirtschaftsschocks ausgesetzt, wie zum Beispiel dem Platzen der Technologieblase in den Jahren 2000 und 2001 oder der globalen Finanzkrise der Jahre 2008 und 2009. Angesichts des Zusammenhangs zwischen dem globalen Konjunkturzyklus und jenem des Euroraums sowie ihrer Synchronität hat das internationale Umfeld erhebliche Auswirkungen auf die Wirtschaftstätigkeit und die Inflation im Eurogebiet.<sup>15</sup>

Zwei wichtige globale Variablen spielen bei den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen eine große Rolle: das weltweite BIP (ohne Euroraum) und die Auslandsnachfrage nach Exporten des Eurogebiets. Die Projektionen für das weltweite BIP werden als gewichteter Durchschnitt der BIP-Projektionen der einzelnen Länder und Regionen berechnet. Für die Bestimmung der Auslandsnachfrage nach Exporten des Euro-Währungsgebiets wird der geometrische Durchschnitt des Importvolumens der Handelspartner des Euroraums, gewichtet mit deren Anteil an den Gesamtausfuhren des Eurogebiets, herangezogen.<sup>16</sup>

Insgesamt fielen die Projektionen des Eurosystems für das weltweite BIP-Wachstum sowohl für das laufende als auch das darauffolgende Jahr zu pessimistisch aus. So waren die Vorausschätzungen für das laufende Jahr ab Dezember 2000 im Schnitt um 0,3 Prozentpunkte zu niedrig. Bei den Projektionen für das Folgejahr fielen die mittleren Fehler geringer aus (siehe Abbildung 8). Angesichts der Tatsache, dass die Weltwirtschaft in diesem Zeitraum um durchschnittlich 4,2 % wuchs (mit einer Standardabweichung von 1,7), nimmt sich die Verzerrung bei den Projektionen für das weltweite BIP-Wachstum eher bescheiden aus. Auch die Auslandsnachfrage nach Exporten des Eurogebiets wurde – weitgehend im Einklang mit den Prognosefehlern beim Wachstum des weltweiten BIP – in den Projektionen für das laufende Jahr leicht unterschätzt (siehe Abbildung 8). Die Vorausschätzungen für das Folgejahr hingegen fielen zu optimistisch aus. Alles in allem war die Verzerrung gering; sie

**Abbildung 8 Mittlerer Fehler der Projektionen für das weltweite BIP-Wachstum (ohne Euro-Währungsgebiet) und die Auslandsnachfrage nach Exporten des Euro-Währungsgebiets**

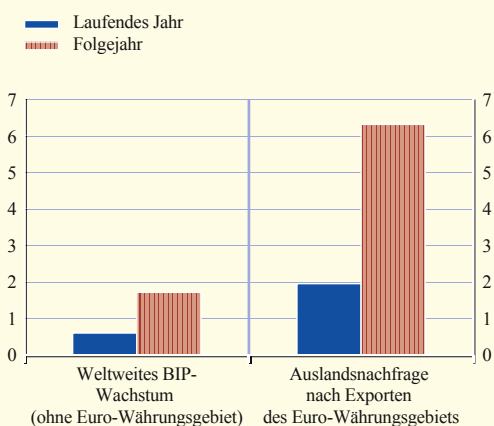


15 Siehe beispielsweise F. Di Mauro, S. Dees und M. Lombardi, *Catching the Flu from the United States: Synchronisation and Transmission Mechanisms to the Euro Area*, Palgrave Macmillan, 2010.

16 Siehe K. Hubrich und T. Karlsson, *Trade consistency in the context of the Eurosystem projection exercises: an overview*, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 108, März 2010.

Abbildung 9 Wurzel des mittleren quadratischen Fehlers der Projektionen für das weltweite BIP-Wachstum (ohne Euro-Währungsgebiet) und die Auslandsnachfrage nach Exporten des Euro-Währungsgebiets

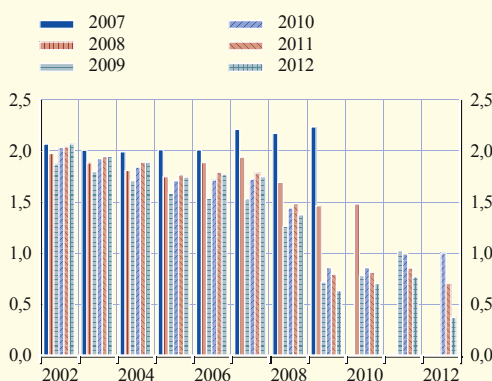
(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB-Berechnungen.

Abbildung 10 Projektionen für das Produktionspotenzial im Euro-Währungsgebiet

(in Prozentpunkten)



Quelle: Herbstprognosen der Europäischen Kommission.  
Anmerkung: Das Aggregat für das Euro-Währungsgebiet bezieht sich auf die zwölf Länder, die 2001 Mitgliedstaaten des Euroraums waren.

belief sich bei den Projektionen für das darauffolgende Jahr auf rund 0,8 Prozentpunkte, verglichen mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 5,4 % (und einer Standardabweichung von 6,3) im Betrachtungszeitraum.

Abbildung 9 zeigt die Treffsicherheit der auf der Basis der WMQF bewerteten Projektionen für das internationale Umfeld des Euroraums. Insgesamt entsprechen die WMQFs sowohl bei der wirtschaftlichen Entwicklung als auch beim Handel den Erwartungen; die Fehler sind bei den Projektionen für das Folgejahr größer als bei jenen für das laufende Jahr. Außerdem sind die WMQFs beim Handel etwa dreimal so hoch wie beim BIP, was der größeren Volatilität der Entwicklung des Welthandels zuzuschreiben ist und von der besonderen Schwierigkeit zeugt, Vorausschätzungen für den Handel zu treffen.

### SONSTIGE FAKTOREN

Neben den Fehlern in den Annahmen, auf denen die Projektionen beruhen, könnten noch andere Faktoren für Prognosefehler mitverantwortlich sein. So könnte das Produktionspotenzial eine Rolle spielen, da dessen Projektion eine wertvolle Orientierungshilfe bei der Vorausschätzung des realen BIP-Wachstums gegen Ende des Projektionszeitraums sein kann. Folglich dürften Fehler bei der Projektion des potenziellen BIP-Wachstums Auswirkungen auf die Projektionen der realen Wirtschaftsleistung haben. Zur Veranschaulichung sind in Abbildung 10 die von der Europäischen Kommission veröffentlichten Revisionen zum Wachstum des Produktionspotenzials im Euroraum dargestellt. Während 2007 beispielsweise davon ausgegangen wurde, dass das Potenzialwachstum 2009 über 2 % liegen würde, zeigen die nachträglichen Revisionen, dass das Produktionspotenzial in jenem Jahr um rund 1,5 Prozentpunkte überschätzt wurde. Insgesamt lässt sich durch diese Korrekturen in gewisser Weise besser erklären, warum das Wachstum des realen BIP zu hoch und die HVPI-Inflation zu niedrig angesetzt wurde.



Preisschocks bei Nahrungsmitteln stellten ebenfalls eine offenkundige Fehlerquelle dar. So trugen im hier betrachteten Zeitraum wetterbedingte Nahrungsmittelpreisschocks sowie die Maul- und Klauenseuche in erheblichem Maße zur HVPI-Inflation ohne Energie im Euroraum bei.

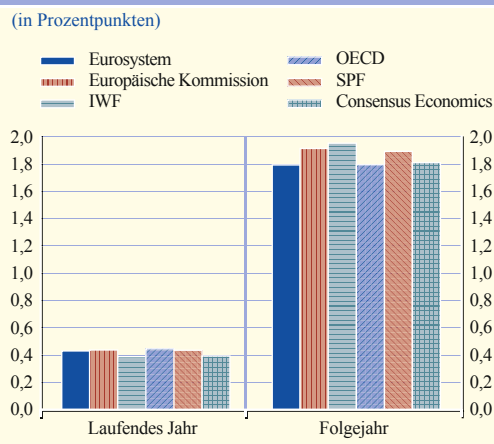
Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass fehlerhafte Annahmen eine wichtige Rolle bei der Erklärung von Prognosefehlern insgesamt spielen. Wenn insbesondere die Entwicklung der Ölpreise und die finanzpolitischen Annahmen während der Krise richtig projiziert worden wären, hätten viele Verzerrungen bei den Projektionen der HVPI-Inflation vermieden werden können. Auch bei den Projektionen des realen BIP könnten die Verzerrungen zum Teil auf Annahmefehler, vor allem hinsichtlich des Ölpreises und des Wachstums der weltweiten Nachfrage, sowie auf die Tatsache zurückzuführen sein, dass das Potenzialwachstum überschätzt wurde.

#### 4 VERGLEICH MIT ANDEREN PROGNOSEN

Um die Prognosefehler der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen in Relation zu setzen, sollte ergänzend zu der im vorangegangenen Abschnitt erfolgten Bewertung auch ein Vergleich mit der Treffsicherheit anderer Prognosen vorgenommen werden. Nachfolgend werden die Projektionen des Eurosystems mit denen des IWF, der OECD, der Europäischen Kommission sowie privatwirtschaftlicher Organisationen (die im Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB und in den Prognosen von Consensus Economics erfasst sind) im Hinblick auf ihre jeweiligen Prognosefehler verglichen, wobei alle verfügbaren Vorausschätzungen für den Zeitraum von Dezember 2000 bis Dezember 2012 berücksichtigt werden.<sup>17</sup> Um eine vergleichbare Basis zu schaffen, werden nur die halbjährlich von Experten des Eurosystems erstellten makroökonomischen Projektionen herangezogen (und nicht die entsprechenden von der EZB erstellten Projektionen). Zur Berechnung der Prognosefehler wird derselbe Ansatz verwendet wie im vorangegangenen Abschnitt.

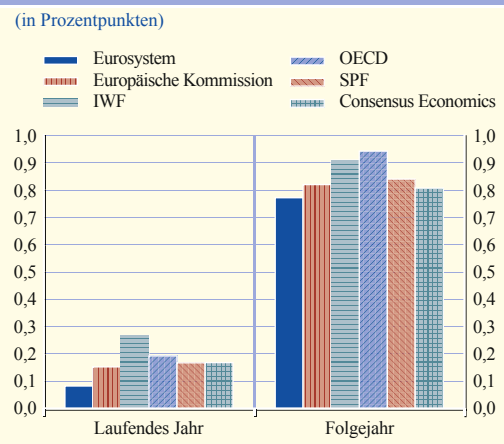
17 Die Annahmen, die den Projektionen zugrunde liegen, basieren bei allen internationalen Institutionen auf weitgehend vergleichbaren Variablen.

Abbildung 11 Wurzel des mittleren quadratischen Fehlers der Projektionen für das Wachstum des realen BIP: Vergleich der von verschiedenen Institutionen erstellten Prognosen für den Zeitraum von 2000 bis 2012



Quellen: EZB, OECD, IWF, Europäische Kommission, Survey of Professional Forecasters (SPF) und Consensus Economics.

Abbildung 12 Wurzel des mittleren quadratischen Fehlers der Projektionen für die Teuerung nach dem HVPI: Vergleich der von verschiedenen Institutionen erstellten Prognosen für den Zeitraum von 2000 bis 2012



Quellen: EZB, OECD, IWF, Europäische Kommission, Survey of Professional Forecasters (SPF) und Consensus Economics.

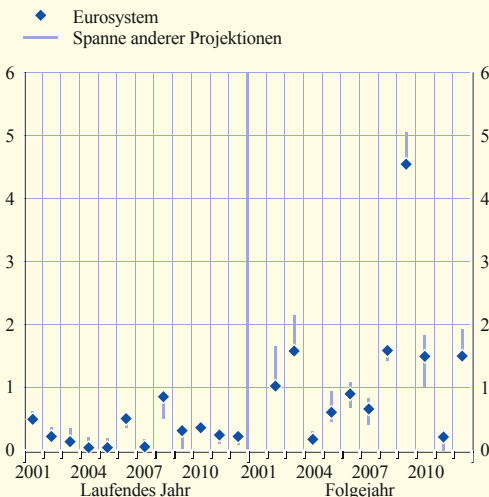
In Abbildung 11 und 12 sind die WMQFs der jährlichen Projektionen zum BIP-Wachstum und zur Teuerungsrate nach dem HVPI im Eurogebiet für den Zeitraum von 2000 bis 2012 dargestellt. Bei der Vorausschätzung des BIP-Wachstums für das laufende Jahr weisen die Projektionen des Eurosystems etwas größere Fehler auf als die Prognosen des IWF und von Consensus Economics, aber marginal kleinere Fehler als die Projektionen der Europäischen Kommission und der OECD. In Bezug auf die Vorhersage der HVPI-Inflation für das laufende Jahr schneidet das Eurosystem besser ab; hier fällt die WMQF niedriger aus als bei allen anderen betrachteten Institutionen. Bei den Projektionen für das jeweilige Folgejahr erzielt das Eurosystem im Hinblick auf das BIP-Wachstum vergleichsweise gute Ergebnisse, und in Bezug auf die Teuerung nach dem HVPI weist es auch hier die höchste Treffsicherheit auf.

Die Projektionsgenauigkeit aller Institutionen wurde von der Finanzkrise erheblich beeinträchtigt. Ihre Auswirkung auf die Treffsicherheit wird in Abbildung 13 und 14 veranschaulicht, die die Spanne der mittleren absoluten Fehler der verschiedenen Projektionen zum realen BIP-Wachstum und zur HVPI-Inflation im Zeitraum von 2001 bis 2012 aufzeigen. Dabei fällt auf, dass sowohl die Spannweite der Projektionen (der verschiedenen Institutionen) als auch die Prognosefehler bei den Vorausschätzungen für das Folgejahr größer sind als bei denen für das laufende Jahr. Darüber hinaus ist erkennbar, dass die Fehler bei den Projektionen für das Folgejahr sowie die Divergenzen zwischen den Vorausschätzungen der einzelnen Institutionen nach Ausbruch der globalen Finanzkrise im Jahr 2008 und der darauffolgenden Rezession erheblich zunahmen. Die größten Fehler enthalten eindeutig die Projektionen, die 2008 für das Jahr 2009 erstellt wurden; hier schätzten alle Institutionen das BIP-Wachstum und die Teuerungsrate nach dem HVPI zu hoch ein. Dies belegt, dass es nicht nur den Experten des Eurosystems, sondern auch den Prognostikern der anderen Institutionen nicht gelang, das volle Ausmaß der Krise vorherzusehen.<sup>18</sup> Demgegenüber wurde in den

18 Siehe G. Kenny und J. Morgan, Some lessons from the financial crisis for the economic analysis, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 130, Oktober 2011.

Abbildung 13 Wachstum des realen BIP: Spanne der mittleren absoluten Fehler der von verschiedenen Institutionen erstellten Projektionen

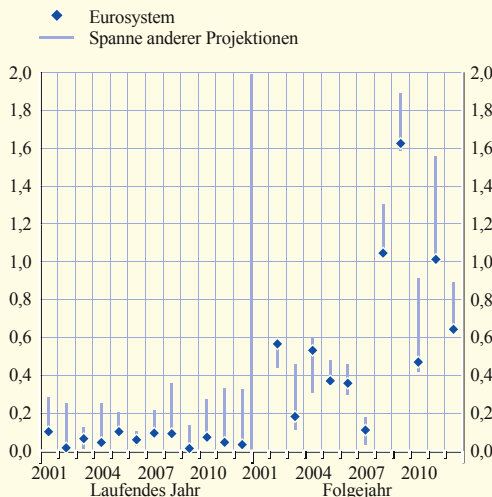
(in Prozentpunkten)



Quellen: EZB, OECD, IWF, Europäische Kommission, Survey of Professional Forecasters (SPF) und Consensus Economics.

Abbildung 14 Teuerung nach dem HVPI: Spanne der mittleren absoluten Fehler der von verschiedenen Institutionen erstellten Projektionen

(in Prozentpunkten)



Quellen: EZB, OECD, IWF, Europäische Kommission, Survey of Professional Forecasters (SPF) und Consensus Economics.

Projektionen von 2010 die Stärke der Erholung sowohl des BIP-Wachstums als auch der HVPI-Inflation klar unterschätzt. Somit beeinträchtigte die Krise die Prognosegenauigkeit erheblich, insbesondere im Hinblick auf das jeweilige Folgejahr.

Wenngleich sich die Treffsicherheit der Prognosen während der Krise deutlich verschlechterte, schnitten die Vorausschätzungen des Eurosystems im Vergleich zu denen der anderen Institutionen recht gut ab. Bis 2008 zählten die Projektionen des Eurosystems für das BIP-Wachstum im jeweils laufenden Jahr zu den präzisesten Vorhersagen. Darüber hinaus wies das Eurosystem in jedem Jahr seit Ausbruch der Krise mit die geringsten Fehlerquoten bei den Projektionen für die HVPI-Inflation im Euroraum für das laufende wie auch das darauffolgende Jahr auf (siehe Abbildung 14).

Beim Vergleich der Prognosen verschiedener Institutionen gilt es jedoch einschränkend zu beachten, dass diese zu verschiedenen Zeitpunkten erstellt werden. Sie basieren also auf einem unterschiedlichen Informationsstand zum Datenstichtag, was sich auf die relative Treffsicherheit auswirken kann. Dieses Problem lässt sich allerdings teilweise dadurch beheben, dass für den Vergleich Prognosen herangezogen werden, die nahezu zur selben Zeit erstellt werden. Gleichwohl sollte ein fairer Vergleich der Prognosegenauigkeit der einzelnen Institutionen idealerweise eine quantitative Korrektur für die unterschiedlichen Erstellungszeitpunkte (d. h. Datenstichtage) enthalten, da das Ergebnis andernfalls dennoch irreführend sein könnte.<sup>19</sup>

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Es ist äußerst wichtig, dass die EZB möglichst genaue und zuverlässige ökonomische Projektionen veröffentlicht. Im vorliegenden Aufsatz wurden die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen und ihre Treffsicherheit bei der Vorausschätzung des realen BIP-Wachstums und der HVPI-Inflation im Eurogebiet evaluiert. Die Bewertung der jährlichen Projektionen erfolgte anhand einer Analyse der Prognosefehler der Vorhersagen für das laufende und das darauffolgende Jahr im Betrachtungszeitraum von Dezember 2000 bis Dezember 2012.

Insgesamt wurde das BIP-Wachstum des Euro-Währungsgebiets in den Projektionen im Schnitt zu hoch eingeschätzt, während die am HVPI gemessene Teuerungsrate tendenziell zu niedrig vorausgeschätzt wurde. Nach Ausbruch der globalen Finanzkrise im Jahr 2008 und der anschließenden Rezession nahm die Treffsicherheit der Projektionen ab, was den Schluss nahelegt, dass sich die Vorausschätzung der Konjunktur- und Preisentwicklung in Zeiten wirtschaftlicher Turbulenzen besonders schwierig gestaltet. Obwohl sich die Projektionsgenauigkeit während der Krise deutlich verschlechterte, schnitten die Projektionen des Eurosystems im Vergleich zu den Vorhersagen anderer internationaler Institutionen und privatwirtschaftlicher Organisationen recht gut ab. Für die HVPI-Inflation im laufenden wie auch im darauffolgenden Jahr wiesen sie sogar die höchste Treffsicherheit auf. Die Prognosefehler, die insgesamt zu verzeichnen waren, dürften auf verschiedene Faktoren zurückzuführen sein, darunter die Annahmen, auf denen die Projektionen basieren. Wenngleich es eindeutig eine ganze Reihe potenzieller Fehlerquellen gibt, scheinen Fehler bei der Vorausschätzung des Ölpreises am stärksten ins Gewicht gefallen zu sein. Wäre die Ölpreisentwicklung korrekt vorhergesagt worden, dann wären die Prognosefehler sowohl beim BIP-Wachstum im Euroraum als auch insbesondere bei der Teuerung nach dem HVPI geringer ausgefallen. Darüber hinaus stellten in den vergangenen Jahren vor allem auch finanzpolitische Annahmen (z. B. in

<sup>19</sup> Siehe hierzu auch M. K. Andersson und T. Aranki, *Forecasters' ability – what do we usually assess and what would we like to assess?*, Sveriges Riksbank Economic Review, Nr. 3, 2009, S. 26-51.

Bezug auf Änderungen indirekter Steuern) eine wesentliche Fehlerquelle bei der Vorausschätzung der HVPI-Inflation dar. Unerwartete, nicht in vollem Umfang prognostizierte Entwicklungen der Nahrungsmittelpreise und der Wechselkurse schlugen sich ebenfalls in den Prognosefehlern insgesamt nieder. Es könnten aber auch noch andere Faktoren wie Fehler bei der Vorausschätzung des Produktionspotenzials eine wichtige Rolle gespielt haben.



# STAND DER ANPASSUNGEN IN DEN LÄNDERN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

## AUFSÄTZE

Stand der Anpassungen  
in den Ländern des  
Euro-Währungsgebiets

*Nahezu fünf Jahre nach Beginn der Finanzkrise ist in einer Reihe von Euro-Ländern eine deutliche Korrektur der außen- und binnenwirtschaftlichen Ungleichgewichte zu verzeichnen. Im vorliegenden Aufsatz werden die hinsichtlich des Anpassungsprozesses bislang erzielten Fortschritte anhand verschiedener makroökonomischer und struktureller Indikatoren untersucht. Dabei zeigt sich, dass die in den vergangenen fünf Jahren verbuchten positiven Resultate nicht in allen Staaten gleichermaßen anzutreffen sind. Wenngleich die Korrekturen größtenteils der konjunkturbedingt schwachen Binnennachfrage zuzuschreiben sind, kam es – gestützt durch Maßnahmen der Länder – teilweise auch zu strukturellen Anpassungen. So haben viele Staaten die seit Langem erwarteten Struktur-reformen eingeleitet; bei vollständiger Umsetzung könnten diese Maßnahmen sehr erfolgreich sein und zu einer Steigerung von Produktivität, Wachstum und Beschäftigung führen. Trotz dieser Verbesserungen ist der Anpassungsprozess – nicht zuletzt mit Blick auf die etwa hinsichtlich des Schuldenabbaus bestehenden Ungleichgewichte – freilich keinesfalls vollendet. Daher müssen insbesondere Länder, in denen der größte politische und wirtschaftliche Anpassungsbedarf besteht, unbedingt entschlossen mit der Durchführung umfassender Reformen fortfahren.*

## I EINLEITUNG

Seit Beginn der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) verlief die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den einzelnen Euro-Ländern sehr unterschiedlich.<sup>1</sup> Einige Staaten konnten in der Zeit vor der Krise 2008-2009 einen rapiden Anstieg der Auslandsnachfrage und eine deutliche Verbesserung ihrer Leistungsbilanzsalden verzeichnen. Unterstützend wirkten sich dabei erhebliche Steigerungen der Wettbewerbsfähigkeit aus, wie sie beispielsweise an der merklichen Verringerung der Lohnstückkosten im Vergleich zu den Handelspartnerländern abzulesen waren. Andere Länder hingegen hatten anhaltende Wettbewerbsverluste hinzunehmen, die häufig mit einer Ausweitung der Leistungsbilanzdefizite einhergingen. In den meisten Staaten waren starke, fortgesetzte Wettbewerbseinbußen mit einer kräftigen Belebung der Binnennachfrage verbunden, da die nominalen Zinssätze deutlich zurückgingen und Verbraucher, Unternehmen sowie Banken die künftigen Einkommens- und Gewinnaussichten zu optimistisch einschätzten. Häufig wurde diese Entwicklung selbst in Fällen, in denen die fiskalischen Kennziffern (wie Defizit- oder Schuldenquoten) den Maastricht-Kriterien entsprachen, von einer zu lockeren Ausrichtung des zugrunde liegenden finanzpolitischen Kurses begleitet oder verstärkt.

Eine übermäßige Nachfrage und der damit verbundene Kreditboom zogen in mehreren Euro-Ländern eine umfangreiche Inlands- und Auslandsverschuldung nach sich. In einigen Staaten ging dies mit einem nicht tragfähigen Boom an den Immobilienmärkten einher. So erhöhten sich die Preise für Wohnimmobilien von 1998 bis 2007 in Spanien und Irland nahezu um das Dreifache, während sie sich in Griechenland mehr als verdoppelten. Auf der Angebotsseite wurden die Kapitalzuflüsse nur unzureichend für Investitionen in den Sektor der handelbaren Güter genutzt, welche die zur Bedienung und Rückzahlung der aufgelaufenen Auslandsverschuldung erforderlichen Renditen hervorgebracht hätten. Indem in den betroffenen Ländern massiv auf eine Schuldenfinanzierung anstelle eigenkapitalbasierter Direktinvestitionen gesetzt wurde, verschärfte sich das Problem der Schuldentilgung tendenziell. Das Fehlen ehrgeiziger Reformbemühungen zur Bewältigung der bestehenden strukturellen Rigiditäten und Ineffizienzen schwächte die Angebotsseite zusätzlich, wodurch sich die nachfolgenden Anpassungen noch schwieriger gestalteten.

<sup>1</sup> Im Vordergrund dieses Beitrags stehen die Staaten, die den Euro vor 2007 einführten und nach der weltweiten Finanzkrise 2008-2009 einen Korrekturprozess einleiteten. Bei diesen Ländern ist ein deutlicher Prozess des Aufbaus und anschließenden Abbaus von Ungleichgewichten zu erkennen.

Mit der Korrektur der gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte und strukturellen Schwachstellen wurde 2008 begonnen; dabei gingen die einzelnen Länder in sehr unterschiedlichem Tempo vor, zogen dieses nach Beginn der Staatsschuldenkrise 2010 jedoch an. In den Jahren 2010 bis 2012 nahmen Griechenland, Irland und Portugal umfassende Finanzhilfeprogramme der Europäischen Union (EU) und des Internationalen Währungsfonds (IWF) in Anspruch, die weitreichende wirtschaftspolitische Anpassungen auch im Bereich der Strukturreformen beinhalteten. Spanien erhielt ein EU-Finanzhilfeprogramm für die Rekapitalisierung seiner Finanzinstitute, während andere anfällige Länder wie Italien eine Reihe von Maßnahmen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte und einige Strukturreformen umsetzten. Gleichwohl sind die Anpassungen in einigen Ländern hinsichtlich der zugrunde liegenden Ungleichgewichte und der politischen Reaktionen hierauf bislang relativ begrenzt geblieben.

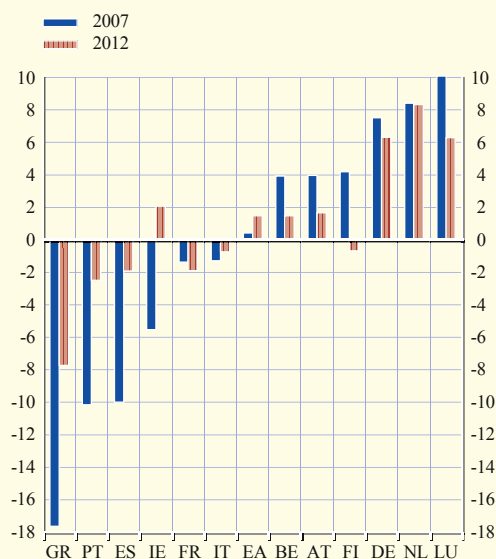
Im vorliegenden Beitrag werden die bis 2012 zu verzeichnenden Anpassungen untersucht und einige Lehren für die Wirtschaftspolitik gezogen. Der Aufsatz gliedert sich wie folgt: In Abschnitt 2 werden die Anpassungen der Leistungsbilanzsalden und der Wettbewerbsfähigkeit beschrieben. Abschnitt 3 befasst sich mit den Veränderungen der Verschuldung des privaten und des öffentlichen Sektors. In Abschnitt 4 wird die Bedeutung von Strukturreformen für den Anpassungsprozess erörtert, und in Abschnitt 5 folgen abschließend einige politische Grundsatzüberlegungen.

## 2 ANPASSUNGEN DER LEISTUNGSBILANZSALDEN UND DER WETTBEWERBSFÄHIGKEIT

Erwartungsgemäß bestehen zwischen den Leistungsbilanzsalden der einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets gewisse Unterschiede, da die Kapitalströme diejenigen Mitgliedstaaten und Regionen begünstigen, die bessere Wachstumsaussichten aufweisen und für die höhere Renditen der Kapitalanlagen erwartet werden (z. B. die aufholenden Volkswirtschaften). Diese Erwägungen waren insbesondere zu Beginn der WWU relevant, die eine stärkere Integration der Waren- und Finanzmärkte auslöste.<sup>2</sup> Obschon die Ex-ante-Erwartungen einer raschen Konvergenz zwischen den Euro-Ländern angesichts des günstigen durch die WWU geschaffenen Umfelds begründet gewesen sein dürften, erwies sich ex post das Maß an Konvergenz in einigen Fällen doch als recht begrenzt. Die als Resultat der Zugehörigkeit zum Euro-Raum erwartete Produktivitätsbeschleunigung trat nur zum Teil ein, und die Investitionsausgaben flossen häufig nicht in Aktivitäten, die zukünftig hohe Renditen erwirtschaften würden. Infolgedessen erwiesen sich die hohen Leistungsbilanzdefizite als nicht tragfähig.

Abbildung 1 Leistungsbilanzsalden

(in % des BIP)



Quelle: Europäische Kommission.  
Anmerkung: Anordnung der Länder in aufsteigender Reihenfolge nach der Höhe ihres Leistungsbilanzsaldos 2007. EA steht für Euro-Währungsgebiet (euro area).

<sup>2</sup> Siehe auch O. Blanchard und F. Giavazzi, Current account deficits in the euro area. The end of the Feldstein Horioka puzzle?, Brooking papers on Economic Activity, Bd. 33, Nr. 2, September 2002, S. 147-210.

**DIE BEDEUTUNG DER INLÄNDISCHEN NACHFRAGE**

Die Anpassung der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte setzte 2008 ein; Ende 2012 war in Griechenland, Portugal, Spanien und Irland eine umfangreiche Korrektur der Leistungsbilanzdefizite zu verzeichnen (siehe Abbildung 1). Auch in den meisten Überschussländern kam es zu Korrekturen, die jedoch allgemein gemäßiger ausfielen. Im Ergebnis konnte das Eurogebiet eine leichte Verbesserung seines Leistungsbilanzsaldos verbuchen. In den von hohen Defiziten gekennzeichneten Euro-Ländern waren die deutlichen Leistungsbilanzkorrekturen offenbar vor allem einem Einbruch der inländischen Nachfrage zuzuschreiben. Darauf lässt beispielsweise die sehr starke Korrelation zwischen Veränderungen der Binnennachfrage und der Leistungsbilanzsalden im Zeitraum von 2008 bis 2012 schließen (siehe Abbildung 2).

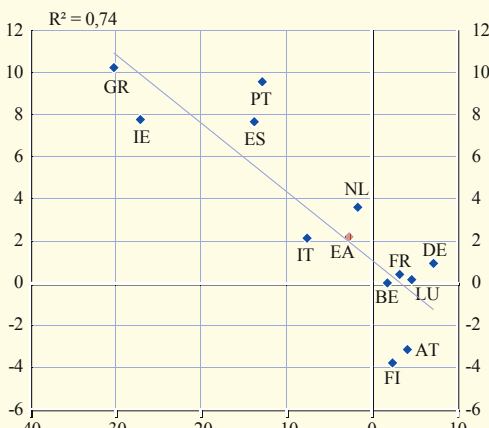
Die Aufgliederung nach institutionellen Sektoren zeigt, dass vor allem der private Sektor für die Anpassung der Leistungsbilanzdefizite maßgeblich war (siehe Abbildung 3). Hierin spiegelten sich die sowohl von den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften als auch den privaten Haushalten – insbesondere in Portugal, Spanien und Irland – vorgenommenen Anpassungen wider. Beide Sektoren erhöhten ihre Sparquoten, und die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verringerten zudem ihre Investitionsausgaben. Die rückläufigen Investitionen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften waren zum Großteil auf die Entwicklung im Baugewerbe zurückzuführen, das in Griechenland, Spanien und Irland umfangreichen Anpassungen unterworfen war, nachdem dort bis 2007 ein nicht tragfähiger Trend verzeichnet wurde.<sup>3</sup>

3 Siehe EZB, Veränderung der Bruttowertschöpfungsanteile im Euro-Währungsgebiet nach Wirtschaftszweigen, Kasten 7, Monatsbericht Februar 2013.

**Abbildung 2 Veränderung des Leistungsbilanzsaldos und der Binnennachfrage (2008-2012)**

(in % des BIP; in Prozentpunkten)

x-Achse: kumulierte Veränderung der Binnennachfrage  
y-Achse: Veränderung des Leistungsbilanzsaldos

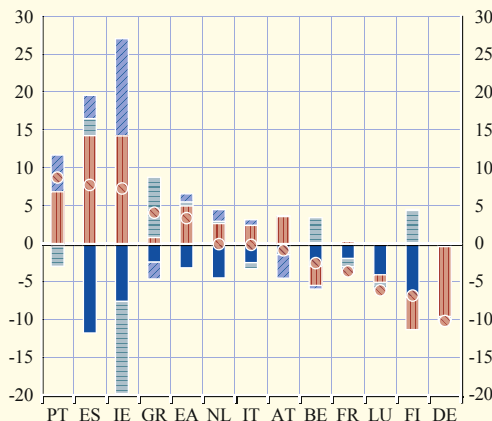


Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Ausgangsjahr ist das Jahr 2007. EA steht für Euro-Währungsgebiet (euro area).

**Abbildung 3 Veränderung des Finanzierungssaldos der institutionellen Sektoren (2008-2012)**

(in % des BIP; in Prozentpunkten)

- Staat
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- Finanzielle Kapitalgesellschaften
- Private Haushalte
- Gesamtwirtschaft



Quelle: Eurostat.  
Anmerkung: Anordnung der Länder in absteigender Reihenfolge nach der Veränderung des Finanzierungssaldos. Ausgangsjahr ist das Jahr 2007. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2012. Die für Luxemburg ausgewiesene Veränderung betrifft den Zeitraum 2008-2011. EA steht für Euro-Währungsgebiet (euro area).



Die Rückführung des Finanzierungsdefizits des privaten Sektors wurde vor allem in Spanien und Irland zu einem gewissen Grad von einer stärkeren Nettokreditaufnahme des öffentlichen Sektors aufgezehrt. Diese spiegelte – jedenfalls zu Beginn – den Versuch der Finanzpolitik, die Wirtschaft durch einen antizyklischen Kurs und Maßnahmen zur Stützung des Finanzsektors zu stabilisieren, sowie drastisch sinkende Einnahmen wider.

#### **ERFORDERLICHER UMFANG WEITERER AUSSENWIRTSCHAFTLICHER KORREKTUREN**

Um den erforderlichen Umfang weiterer außenwirtschaftlicher Korrekturen zu ermitteln ist es hilfreich, in erster Linie drei Faktoren zu betrachten: a) die Verbindung zwischen Leistungsbilanzsalden und Netto-Auslandsvermögensstatus mit dem Ziel, letzteren auf ein tragfähiges Niveau zu bringen, b) eine Aufgliederung der verzeichneten nachfrageinduzierten Leistungsbilanzkorrekturen in strukturelle und zyklische Komponenten, um die Tragfähigkeit der Korrekturen zu ermessen, und c) die strukturellen Verbesserungen hinsichtlich der Exportleistung der Länder im Vergleich zu zyklischen Verbesserungen, die allein durch die Auslandsnachfrage bedingt sind.

Was den ersten Punkt betrifft, so haben die finanziell angeschlagenen Länder aufgrund ihrer hohen Leistungsbilanzdefizite beträchtliche Netto-Auslandsverbindlichkeiten aufgebaut, die sich in einem deutlich negativen Netto-Auslandsvermögensstatus niederschlagen. Hohe Netto-Auslandsverbindlichkeiten deuten üblicherweise auf eine hohe Schuldendienstlast hin und machen die Wirtschaft anfällig für Veränderungen der Vermögenspreise und der Finanzierungsbedingungen. Um den Trend im Netto-Auslandsvermögensstatus umzukehren, müssten die Länder mit den höchsten Netto-Auslandsverbindlichkeiten weitere Verbesserungen ihrer Leistungsbilanzsalden erzielen. Um beispielsweise die Netto-Auslandsverbindlichkeiten im Einklang mit dem Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht innerhalb von 15 Jahren von 100 % des BIP – der Höhe des durchschnittlichen Netto-Auslandsvermögensstatus der Programmländer im Jahr 2012 – auf den tragfähigen Stand von 35 % des BIP zurückzuführen, müsste durchweg ein positiver Leistungsbilanzsaldo von nahezu 3 % pro Jahr aufrechterhalten werden. Dies legt den Schluss nahe, dass in einigen Ländern wohl beträchtliche und anhaltende weitere Verbesserungen der Leistungsbilanzsalden erforderlich sind.

In Bezug auf den zweiten Punkt darf es, um in den kommenden Jahren dauerhafte Leistungsbilanzverbesserungen zu erreichen, nicht zu einer Umkehr des beobachteten Importrückgangs kommen, sobald sich die wirtschaftliche Erholung verstärkt. Eine Aufgliederung der beobachteten Verbesserung des Leistungsbilanzsaldos in zyklische und strukturelle Komponenten gestaltet sich insofern schwierig, als sie von Variablen abhängt, die sich entweder nicht beobachten (z. B. das Produktionspotenzial) oder nur verzögert messen lassen (z. B. eine stärkere Exportspezialisierung oder dauerhafte Steigerungen der kostenmäßigen Wettbewerbsfähigkeit). Unter Berücksichtigung dieser Einschränkungen lässt sich ein Teil der bislang verzeichneten, von der Binnennachfrage getragenen Anpassung der Leistungsbilanz als strukturell und damit als tragfähig einstufen. Dies spiegelt die Tatsache wider, dass die Krise zu einer verminderten Wachstumsrate des Produktionspotenzials und der inländischen Nachfrage geführt und eine Reihe von strukturpolitischen Maßnahmen mit dem Ziel wirtschaftlicher Umschichtungen zugunsten des Sektors der handelbaren Güter ausgelöst hat. Auf absehbare Zeit ist eine Rückkehr der Leistungsbilanzsalden auf ein Niveau vor der Krise daher unwahrscheinlich.

Was den dritten Punkt anbelangt, so profitierte die Exportwirtschaft in Irland, Portugal und Spanien nicht nur von der Erholung des Welthandels nach dem Zusammenbruch im Jahr 2009, sondern auch von wachsenden Exportmarktanteilen außerhalb des Euroraums. Teils als Folge dieser Entwicklung war der Wachstumsbeitrag der Ausfuhren Portugals und Spaniens im Zeitraum von 2010 bis 2012 fast doppelt so hoch wie vor der Krise. Zwar liegen noch immer keine schlüssigen

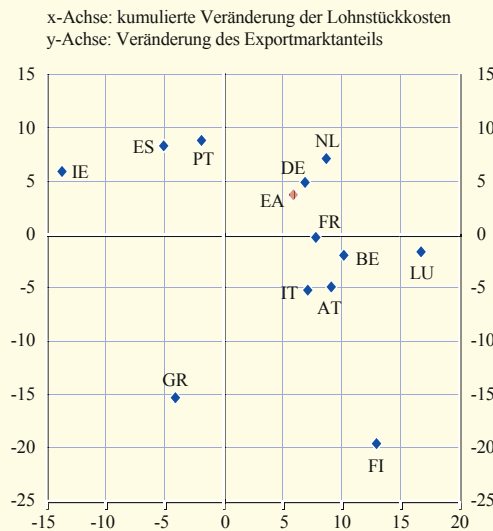
Belege dafür vor, dass diese Verbesserung von Dauer ist, doch lässt sich – gemessen an der Veränderung der Lohnstückkosten seit 2008 – ein deutlicher positiver Zusammenhang zwischen der Exportentwicklung und der Anpassung der kostenmäßigen Wettbewerbsfähigkeit feststellen.

Aus Abbildung 4 geht hervor, dass die Länder mit dem stärksten Anstieg des Exportmarktanteils auch ihre kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit stärker verbessert hatten; eine nennenswerte Ausnahme bildet Griechenland, wo strukturelle Rigiditäten möglicherweise Verlagerungen der Spezialisierung und eine Ausweitung der Ausfuhren blockiert haben.

Die schwieriger zu ermessende Bedeutung nichtpreislicher Faktoren gewinnt in einigen Euro-Ländern ebenfalls an Bedeutung, was auf eine strukturelle Verbesserung der Exportleistung schließen lässt (siehe Kasten 1).

**Abbildung 4 Kumulierte Veränderung der Lohnstückkosten und Veränderung des Exportmarktanteils (2008-2012)**

(in Prozentpunkten)



Quellen: Europäische Kommission und EZB.  
Anmerkung: EA steht für Euro-Währungsgebiet (euro area).

**Kasten 1**

**FÖRDERUNG DER EXPORTE DURCH NICHTPREISLICHE WETTBEWERBSFÄHIGKEIT – DIE BEDEUTUNG TECHNOLOGISCHER SPEZIALISIERUNG**

Maßgeblich für die Exportleistung sind neben der kostenmäßigen und preislichen Wettbewerbsfähigkeit auch andere, nichtpreisliche Faktoren wie die Qualität und der Innovationsgrad eines Produkts; diese stützen in gleichem Maße das Wachstum der Ausfuhren.<sup>1</sup> Im vorliegenden Kasten wird ein spezifischer Aspekt der nichtpreislichen Wettbewerbsfähigkeit, nämlich der Technologiegehalt der Exporte, beleuchtet. Für die Euro-Länder, die vor der Krise des Jahres 2008 an preislicher Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt hatten, wird festgestellt, dass sich dieser in eine potenziell exportwachstumsfördernde Richtung entwickelt. Je nach dem investierten Anteil an Forschung und Entwicklung lassen sich Ausfuhren nach einem hohen, mittelhohen, mittelniedrigen oder niedrigen Technologiegehalt klassifizieren. Güter der Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT) werden (in Übereinstimmung mit der Methodik der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD)) ebenfalls berücksichtigt.

Verfügt ein Land über einen hohen Grad an technischer Spezialisierung, so kann dies aus zwei Gründen dessen Exportleistung begünstigen. Erstens kann für Hochtechnologieprodukte, die innovativ sind und aus Komponenten mit hohem Wertschöpfungsanteil bestehen, ein höherer

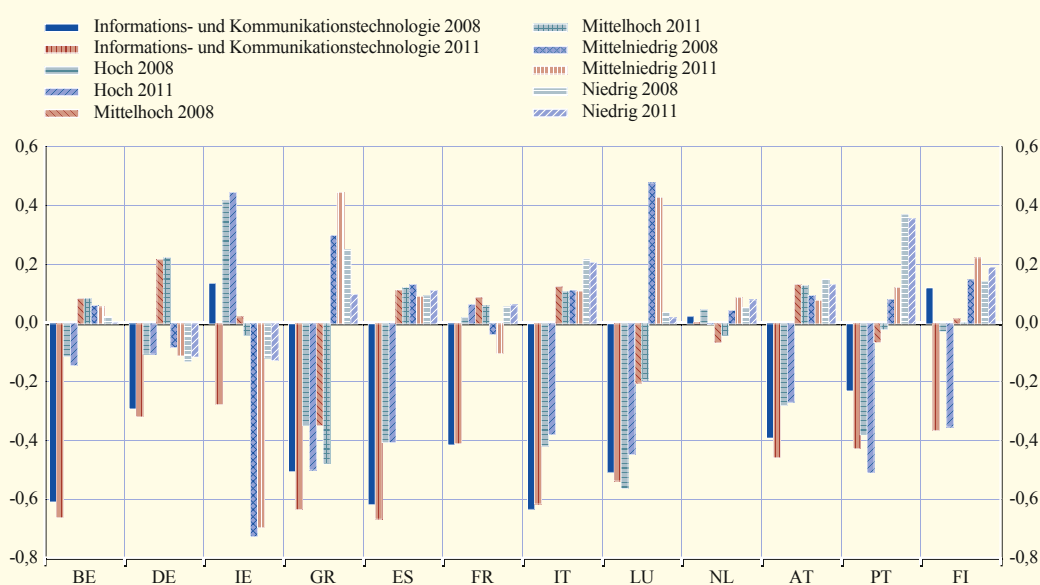
<sup>1</sup> Eine umfassende Übersicht über die Bedeutung der preislichen und der nichtpreislichen Wettbewerbsfähigkeit beim Abbau von Ungleichgewichten findet sich in: A. Dieppe et al., Competitiveness and external imbalances within the euro area, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 139, Dezember 2012.

Preis verlangt werden als für wenig differenzierte Low-Tech-Produkte. Zweitens macht der Handel mit Waren mit mittelhohem und mit hohem Technologiegehalt etwa die Hälfte des weltweiten Warenhandels aus (rund 30 % bzw. 20 %), und der Anteil der Waren mit mittelniedrigem Technologiegehalt konnte am kräftigsten ausgeweitet werden; von 13 % im Jahr 2000 erhöhte er sich auf 19 % im Jahr 2011. Der Anteil der Waren mit niedrigem Technologiegehalt und der IKT-Waren am weltweiten Export hingegen sinkt seit 2000 kontinuierlich. Infolgedessen sehen sich die Länder, die sich auf Low-Tech-Produkte spezialisiert haben, im Vergleich zu jenen Ländern, die eher auf Produkte mit höherem Technologiegehalt setzen, einer sinkenden weltweiten Nachfrage nach ihren Gütern gegenüber.

Spezialisierungsmuster ändern sich tendenziell nur sehr langsam; dennoch waren in einigen Ländern von 2008 bis 2011 (dem letzten Jahr, für das Angaben vorliegen; siehe Abbildung) wesentliche Anzeichen einer Verbesserung des Technologiegehalts der Ausfuhren zu erkennen.

Eine Standardmessgröße für das Niveau der Exportspezialisierung eines Landes ist der Index des offenbaren komparativen Vorteils (RCA-Index). Der offenbarte komparative Vorteil wird als Quotient des Anteils der Ausfuhren eines Landes in einer bestimmten Branche und des Anteils dieser Branche am weltweiten Export berechnet. Nach der Normalisierung wird der offenbarte komparative Vorteil als eine Zahl zwischen -1 und 1 dargestellt, wobei 1 den maximalen komparativen Vorteil in einer Branche bezeichnet und 0 darauf hinweist, dass die Spezialisierung eines Landes nicht vom weltweiten Durchschnitt abweicht. Ein Anstieg des komparativen Vorteils in einer Warenkategorie entspricht üblicherweise einer verbesserten Exportleistung in dieser Produktklasse.

#### Grad an technologischer Spezialisierung von Exporten (2008-2011)



Quelle: OECD, STAN Bilateral Trade Database.  
Anmerkung: Normalisierter offenbarer komparativer Vorteil. Positive Werte zeigen einen komparativen Vorteil an. Die jüngsten Angaben zu Spanien beziehen sich auf das Jahr 2010.

Im Einklang mit den sich normalerweise nur zögerlich ändernden Spezialisierungsmustern blieb die Spezialisierung in Ländern wie Deutschland und Italien nahezu stabil, wobei der komparative Vorteil Deutschlands in Waren mit mittelhohem Technologiegehalt liegt (u. a. Chemikalien, Maschinen und Kraftfahrzeuge) und in Italien aus einer breiteren Warenpalette besteht (von Waren mit niedrigem Technologiegehalt bis hin zu Waren mit mittelhohem Technologiegehalt). Im Gegensatz dazu war in Irland eine weitere Verschiebung von IKT-Waren hin zu technologieintensiveren Branchen einschließlich der Arzneimittelbranche zu verzeichnen. Deutlich wird dies angesichts des allgemeinen Trends, bei der Herstellung von IKT-Waren – vornehmlich Waren mit geringerem Wertschöpfungsanteil – auf kostengünstigere Länder auszuweichen. In Griechenland war eine sehr rasche Verlagerung von technologiearmen Waren hin zu Waren mit mittelniedrigem Technologiegehalt zu beobachten, zu denen auch Kunststoffe und Metalle sowie Materialien für den Bau und die Instandhaltung von Schiffen und Booten zählen. Damit passt das Land sein Exportwarenangebot an, um die wachsende internationale Nachfrage nach diesen Gütern besser befriedigen zu können. Auch Portugal hat sich in Bezug auf Waren mit mittelniedrigem Technologiegehalt weiter spezialisiert, seine Spezialisierung auf Low-Tech-Produkte allerdings nicht so drastisch zurückgeführt wie Griechenland.

In der Zusammenfassung deutet die vorliegende Untersuchung darauf hin, dass sich die Exportspezialisierung der Euro-Länder mit Leistungsbilanzdefiziten in eine Richtung verschiebt, die sich potenziell begünstigend auf eine weitere strukturelle Ausweitung der Exporte auswirken und positiv zum außenwirtschaftlichen Anpassungsprozess beitragen könnte.

## DIE ANPASSUNG DER RELATIVEN KOSTEN UND PREISE

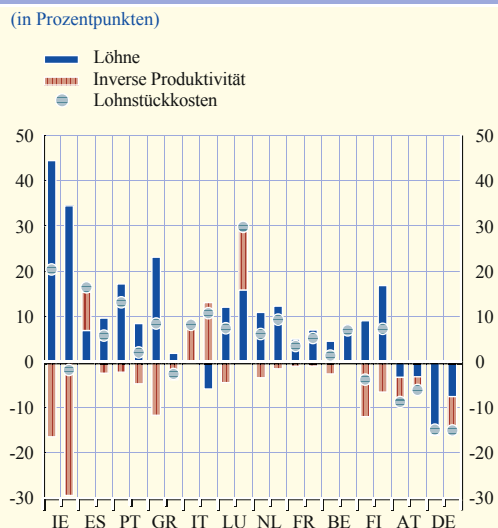
Seit 2008 kommt es in einigen Ländern des Eurogebiets, in denen die Arbeitskosten zuvor anhaltend und deutlich auf ein Niveau oberhalb des euroraumweiten Durchschnitts gestiegen waren, zu einem Anpassungsprozess der Wettbewerbsfähigkeit. Der Beitrag des nominalen Lohnwachstums zur Anpassung der Lohnstückkosten war in Griechenland besonders ausgeprägt (siehe Abbildung 5). In Irland, Spanien und Portugal hingegen leistete die erhöhte durchschnittliche Produktivität, die sich vor allem aus dem Stellenabbau in wenig produktiven Sektoren ergab, den stärksten Beitrag zur verbesserten Wettbewerbsfähigkeit im Bereich der Lohnkosten.<sup>4</sup> Korrekturen der Nominallöhne waren allerdings begrenzt und größtenteils die Folge der im öffentlichen Sektor dieser drei Länder vorgenommenen Lohnkürzungen. In Italien hat sich die kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit seit 2008 nicht verbessert. Unter den Ländern, die vor der Krise einen nennenswerten Leistungsbilanzüberschuss ausgewiesen hatten, büßte Finnland von 2008 bis 2012 per saldo merklich an kostenmäßiger Wettbewerbsfähigkeit ein, was der deutlichen Verschlechterung seines Leistungsbilanzsaldos entspricht.

Trotz der voranschreitenden Anpassung der Arbeitskosten ist es bis 2012 aufgrund der indirekten Besteuerung und der Robustheit der Gewinnmargen nur zu einer recht begrenzten entsprechenden relativen Anpassung der Preise gekommen (siehe Abbildung 6).<sup>5</sup> Mit Struktureffekten (so konnten nur rentable Unternehmen die Krise überstehen) und einer Kapitalintensivierung (mittels Stellenabbau) dürfte sich ein Teil der wachsenden Gewinnaufschläge erklären lassen. Allerdings kann die Widerstandsfähigkeit der relativen Inlandspreise auch auf einen mangelnden Wettbewerb in eini-

4 Siehe EZB, Abbau von Ungleichgewichten bei der Wettbewerbsfähigkeit im Euro-Währungsgebiet und Auswirkungen auf die Inflation, Kasten 5, Monatsbericht Juni 2012.

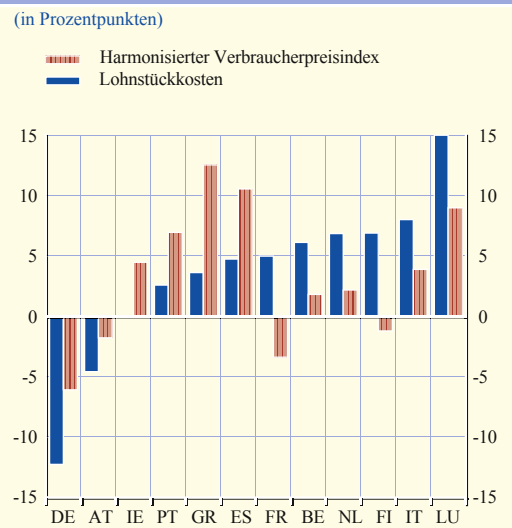
5 Einzelheiten zur Robustheit der Gewinnmargen finden sich in: EZB, Inflationsunterschiede im Euro-Währungsgebiet in den vergangenen zehn Jahren, Monatsbericht November 2012.

**Abbildung 5 Kumuliertes Wachstum der Lohnstückkosten, Löhne und Produktivität im Vergleich zum Euro-Währungsgebiet**



Quelle: Europäische Kommission.  
 Anmerkung: Anordnung der Länder in absteigender Reihenfolge nach der Höhe des kumulierten Wachstums der Lohnstückkosten im Zeitraum 1999-2007. Bei allen Ländern bezieht sich der linke Balken auf den Zeitraum 1999-2007, der rechte auf den Zeitraum 1999-2012.

**Abbildung 6 Kumulierter Anstieg des HVPI und der Lohnstückkosten im Vergleich zum Euro-Währungsgebiet**



Quelle: Europäische Kommission.  
 Anmerkung: Anordnung der Länder in aufsteigender Reihenfolge nach der Höhe des kumulierten Anstiegs der Lohnstückkosten im Zeitraum 1999-2012. Die Angaben zu Griechenland beziehen sich auf den Zeitraum ab 2001.

gen Wirtschaftsbereichen zurückzuführen sein, der möglicherweise eine übermäßig hohe ökonomische Rente für die Unternehmen mit sich bringt, da diese wettbewerbsbedingt nicht gezwungen sind, Verbesserungen der Arbeitskosten an die Endverbraucher weiterzugeben.

### AUSWIRKUNGEN DER ANPASSUNGEN AUF DIE BESCHÄFTIGUNG

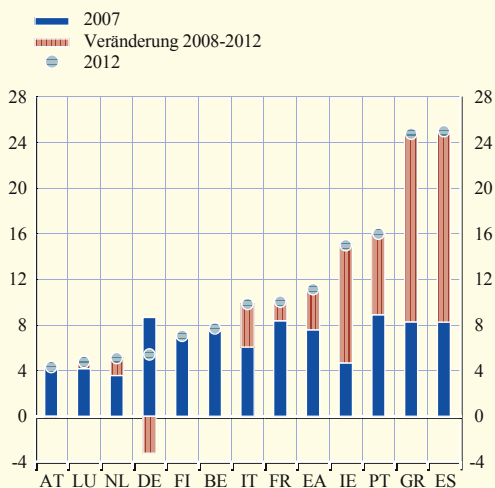
Wie in Abbildung 5 ersichtlich, hat die Arbeitsproduktivität zu einem großen Teil zu den in den zurückliegenden fünf Jahren beobachteten Korrekturen der Wettbewerbsfähigkeit beigetragen. Der Rückgang der Beschäftigung war vor allem in Irland, Spanien und Portugal höher als die Abnahme der Produktion und betraf vornehmlich gering qualifizierte Arbeitskräfte; dies führte zu einem von der Beschäftigung ausgehenden Struktureffekt, der die beobachtete Zunahme der durchschnittlich gemessenen Produktivität je Beschäftigten möglicherweise gestützt hat.<sup>6</sup> Mit sinkender Beschäftigung hat sich die Arbeitslosigkeit (besonders junger Menschen) erhöht, was in den am stärksten von der Krise betroffenen Ländern am augenfälligsten war. So lag die Arbeitslosenquote in Griechenland und Spanien 2012 bei rund 25 % (siehe Abbildung 7).

Solange die Arbeitslosenquoten auf hohem Niveau liegen, dürfte es vor allem in den Programmländern aufgrund des Abwärtsdrucks auf die Arbeitnehmerentgelte zu weiteren Anpassungen bei den Arbeitskosten kommen. Ob die gemessene Verbesserung der Produktivität und damit der Arbeitskosten auch dann beibehalten werden kann, wenn die derzeit arbeitslosen Personen wieder in den Arbeitsmarkt integriert werden, wird in hohem Maße davon abhängen, ob diese ausreichend produktive Arbeitsstellen finden können. Der fortgesetzte Anstieg der Arbeitslosenquote,

<sup>6</sup> Siehe R. Anderton et al., Euro area labour market and the crisis, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 138, Oktober 2012.

Abbildung 7 Arbeitslosenquote

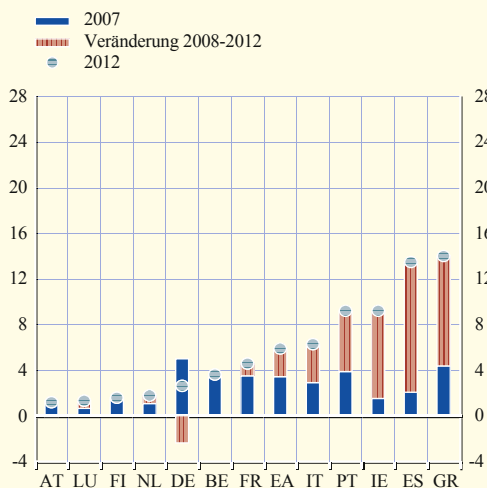
(in Prozent der Erwerbspersonen)



Quelle: Arbeitskräfteerhebung.  
Anmerkung: Anordnung der Länder in aufsteigender Reihenfolge nach der Höhe ihrer Arbeitslosenquote. EA steht für Euro-Währungsgebiet (euro area).

Abbildung 8 Langzeitarbeitslosenquote

(in % der Erwerbspersonen)



Quelle: Arbeitskräfteerhebung.  
Anmerkung: Langzeitarbeitslosigkeit wird als eine Arbeitslosigkeit von mindestens zwölf Monaten definiert. Anordnung der Länder in aufsteigender Reihenfolge nach der Höhe ihrer Langzeitarbeitslosenquote. EA steht für Euro-Währungsgebiet (euro area).

und vornehmlich die beträchtliche Zunahme der Langzeitarbeitslosigkeit (siehe Abbildung 8), deutet auf gewisse anhaltende Rigiditäten an den Arbeitsmärkten des Euroraums hin (siehe Abschnitt 4).

### 3 SCHULDENABBAU – BISHERIGE ERFOLGE

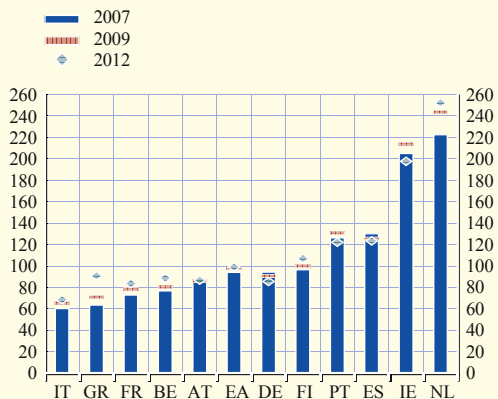
#### FREMDKAPITALABBAU IM PRIVATEN SEKTOR

Empirische Studien haben gezeigt, dass hohe Schuldenstände die Anfälligkeit einer Volkswirtschaft für negative Schocks erhöhen, denn sie erschweren den privaten Haushalten die Konsumglättung, führen bei Unternehmen zu einem Investitionsstau und begrenzen die Möglichkeit des öffentlichen Sektors, negative Schocks abzufedern.<sup>7</sup> Nachdem die Verschuldung der privaten Haushalte in allen Ländern des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vor der Krise erheblich zugenommen hatte, wies sie während der weltweiten Finanzkrise 2008-2009 nur einen relativ geringen Anstieg auf (siehe Abbildung 9). Verantwortlich hierfür war eine abrupte Zunahme der Sparquote in den meisten Ländern, die mit der krisenbedingten Unsicherheit bezüglich der Einkommens- und Arbeitsmarktentwicklung im Zusammenhang stand. Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften war von 2008 bis 2009 indes ein deutlich höherer Schuldenanstieg festzustellen als bei den privaten Haushalten. Dieser lässt sich teilweise mit der Zunahme der realen

7 Eine Zusammenfassung der Literatur findet sich in: D. Sutherland und P. Hoeller, Debt and macroeconomic stability: an overview of the literature and some empirics, Working Papers des OECD Economics Department, Nr. 1006, Dezember 2012.

**Abbildung 9 Verschuldung der privaten Haushalte**

(in % des verfügbaren Einkommens)

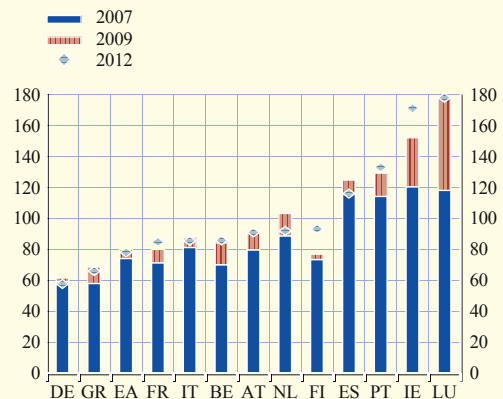


Quellen: EZB und Eurostat.

Anmerkung: Anordnung der Länder in aufsteigender Reihenfolge nach der Höhe der Verschuldung der privaten Haushalte 2012. Die Daten sind nicht konsolidiert. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2012. Zu Luxemburg liegen keine Angaben zum verfügbaren Einkommen vor. EA steht für Euro-Währungsgebiet (euro area).

**Abbildung 10 Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften**

(in % des BIP)



Quellen: EZB und Eurostat.

Anmerkung: Anordnung der Länder in aufsteigender Reihenfolge nach der Höhe der Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften 2012. Die inländische intersektorale Kreditvergabe ist konsolidiert. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2012. Die Angaben zu Luxemburg sind verkürzt dargestellt: Die Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sank von 259 % des BIP im Jahr 2009 auf 229 % des BIP im dritten Quartal 2012. EA steht für Euro-Währungsgebiet (euro area).

Finanzierungskosten erklären und im Falle Irlands mit der Fähigkeit multinationaler Konzerne, die Kreditaufnahme im Ausland zu erhöhen<sup>8</sup> (siehe Abbildung 10).

Nach 2009 kam der allgemeine Aufwärtstrend der privaten Verschuldung zum Erliegen, da die Bemühungen der privaten Haushalte und Unternehmen, ihren Fremdkapitalanteil zu senken, tatsächlich einen gewissen Schuldenabbau herbeiführten. Allerdings schlägt sich dieser noch nicht in einem spürbaren Rückgang der Schuldenquote des privaten Sektors nieder, da das BIP auf nominaler Basis ebenfalls sehr stark gesunken ist. Die bislang deutlichsten Anpassungen bei den privaten Haushalten erfolgten in Irland und Spanien sowie in geringerem Maße in Portugal. In den beiden erstgenannten Ländern hatten die Wohnimmobilienpreise und die Schulden privater Haushalte vor 2008 auch am stärksten zugenommen. In Griechenland wurde die Schuldensenkung der privaten Haushalte bisher durch den drastischen Rückgang der nominal verfügbaren Einkommen mehr als aufgezehrt.

Was die finanziell angeschlagenen Länder betrifft, so ist die Verschuldung der Unternehmen in Spanien am deutlichsten gesunken, während sie sich in Griechenland und Portugal weitgehend stabilisiert hat und in Irland – vor allem aufgrund der verstärkten Tätigkeit multinationaler Konzerne – weiter gestiegen ist.

<sup>8</sup> Der hohe Anstieg der Verschuldung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften in Irland lässt sich durch die ausgeprägte und zunehmende Aktivität multinationaler Konzerne erklären. Während die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ihre Fremdkapitalaufnahme bei Kreditinstituten durch Nettotilgungen und Kreditabschreibungen erheblich reduzieren konnten, hat sich ihre Kreditaufnahme im Ausland deutlich erhöht. Siehe Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland, Quarterly Financial Accounts for Ireland Q2 2012, November 2012.

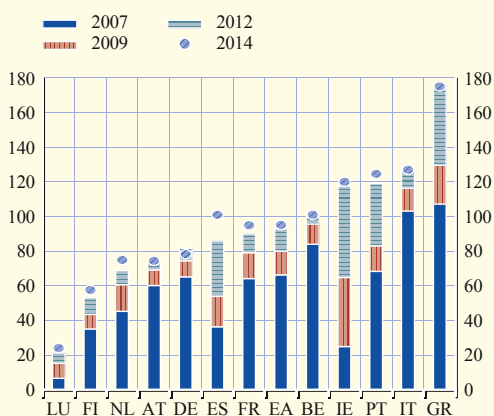
**ÖFFENTLICHE SCHULDENSTÄNDE UND DIE ROLLE DER FINANZPOLITIK IM ANPASSUNGSPROZESS**

Viele Länder des Eurogebiets hatten nicht nur einen erhöhten Schuldenstand des privaten Sektors zu bewältigen, sondern sahen sich auch mit einer enormen Belastung der öffentlichen Haushalte konfrontiert, die das zentrale Problem der Staatsschuldenkrise darstellt. Insbesondere in Irland, Griechenland, Portugal und Spanien stieg der öffentliche Schuldenstand von 2009 bis 2012 weiter an (siehe Abbildung 11). Diese Entwicklung war teilweise darauf zurückzuführen, dass sich im Falle hoher Schuldenstände in mehreren Sektoren die Bilanzprobleme eines Sektors auf einen anderen, insbesondere den staatlichen Sektor, übertrugen. Nach der Rezession 2008-2009 schlug sich die rückläufige Binnennachfrage negativ in den Staatshaushalten nieder, da die auf den Konjunkturaufschwung zurückzuführenden Einnahmen ausblieben und die antizyklischen automatischen Stabilisatoren verstärkt wirkten. In einigen Ländern wurden – hauptsächlich 2009 – diskretionäre antizyklische Maßnahmen ergriffen, um der schwindenden Nachfrage des privaten Sektors entgegenzuwirken. Des Weiteren erhielten der Finanzsektor und auch Teile des nichtfinanziellen Sektors (meist staatseigene Unternehmen) in mehreren Ländern des Eurogebiets staatliche Finanzhilfen.

Ab 2010 schlugen viele Euro-Mitgliedstaaten einen deutlich restriktiveren finanzpolitischen Kurs ein, um den Bedenken der Marktteilnehmer bezüglich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen, die sich in steigenden Risikoprämien für Staatsanleihen niederschlugen, Rechnung zu tragen. Somit folgte die Anpassung im öffentlichen Sektor dem Schuldenabbau im privaten Sektor mit einer zeitlichen Verzögerung von einem bis zwei Jahren. Aufgrund des schwierigen wirtschaftlichen Umfelds waren die zur Verbesserung der Haushaltspositionen erforderlichen Maßnahmen so umfangreich, dass sie vor allem in den finanziell angeschlagenen Ländern die erreichte Verringerung des Staatsdefizits überstiegen.

**Abbildung 11 Öffentlicher Schuldenstand**

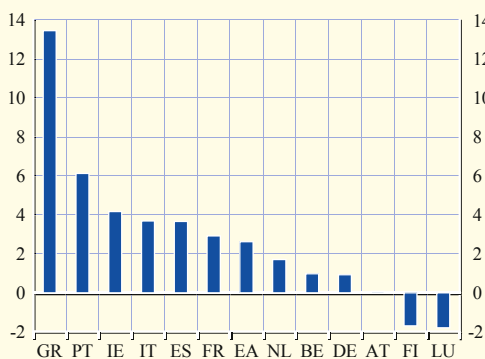
(in % des BIP)



Quelle: Europäische Kommission.  
Anmerkung: Bei den Angaben für 2014 handelt es sich um Kommissionsprognosen. Anordnung der Länder nach der Höhe des öffentlichen Schuldenstands 2012. EA steht für Euro-Währungsgebiet (euro area).

**Abbildung 12 Kumulierte Veränderung des strukturellen Primärsaldos (2010-2012)**

(in Prozentpunkten)



Quelle: Europäische Kommission.  
Anmerkung: Bei dem strukturellen Primärsaldo handelt es sich um den um konjunkturelle Effekte sowie einmalige und sonstige befristete Maßnahmen bereinigten Primärsaldo. Ausgangsjahr ist hier nicht das Jahr 2007, sondern das Jahr 2009, da die Konsolidierungsanstrengungen zwei Jahre nach Beginn der Finanzkrise einsetzten. Anordnung der Länder in absteigender Reihenfolge nach der kumulierten Veränderung des strukturellen Primärsaldos. EA steht für Euro-Währungsgebiet (euro area).



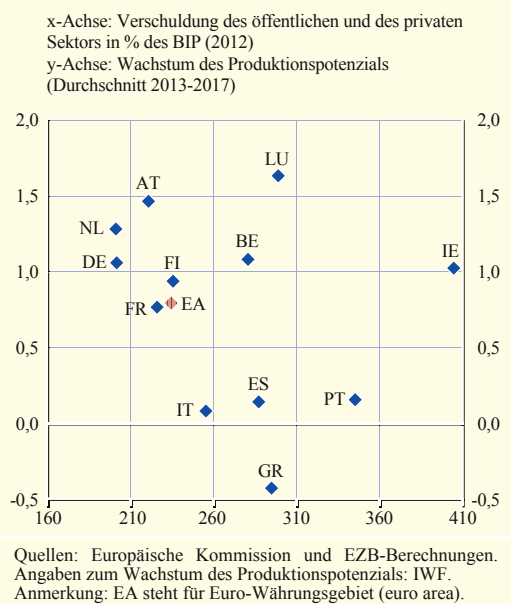
Während ein Teil des kurzfristigen Wachstumsrückgangs auch den Anpassungsmaßnahmen geschuldet sein dürfte, so waren letztere doch der einzige Weg, die Krise zu bekämpfen, denn ohne Haushaltskonsolidierungen wären die Finanzierungskosten noch drastischer angestiegen.<sup>9</sup> Seit 2010 sind für die Erhöhung der öffentlichen Schuldenquoten in erster Linie die ungünstige Produktionsentwicklung und steigende Zinskosten ausschlaggebend. Dagegen verbesserte sich der strukturelle Primärsaldo besonders in den Ländern, deren öffentliche Verschuldung zuvor am stärksten zugenommen hatte (siehe Abbildung 12). Dies galt vor allem für Griechenland, Portugal, Irland, Italien und Spanien, die gezwungen waren, die Tragfähigkeit ihrer öffentlichen Haushalte zu gewährleisten.<sup>10</sup> Unter der Annahme, dass ein angemessen umsichtiger finanzpolitischer Kurs beibehalten wird, dürfte sich die Schuldenquote in den am höchsten verschuldeten Ländern 2014 auf einem Niveau einpendeln, das deutlich über dem vor der Krise liegt, und danach allmählich zurückgehen.

## VERSCHULDUNG UND WACHSTUM

Empirische Studien haben mit zunehmender Deutlichkeit gezeigt, dass eine hohe Verschuldung (sowohl im öffentlichen als auch im privaten Sektor) dem Wachstum schadet. Einige dieser Studien leiten implizite Schwellenwerte für die Schuldenquote ab und kommen zu dem Ergebnis, dass das Wachstum des BIP niedrig bleibt, wenn eine bestimmte Schuldengrenze über mehrere Jahre hinweg überschritten wird. Zwar sind solche Schwellenwertschätzungen mit erheblicher Unsicherheit behaftet, die empirische Evidenz zeigt jedoch, dass eine öffentliche oder private Schuldenquote von mehr als 90 % das Wachstum einer Volkswirtschaft im Durchschnitt beeinträchtigt.<sup>11</sup>

Ebenso wie eine hohe Verschuldung in der Regel negative Auswirkungen auf das Wachstum hat, kann durch ein niedriges Wachstum auch die Rückführung der Verschuldung erschwert werden. Deshalb kann es für einige hoch verschuldete Länder des Euro-Währungsgebiets, die eine geringe Potenzialrate aufweisen, besonders schwierig sein, ihre Schuldenstände rasch zu senken; dies ist besonders dann der Fall, wenn die Finanzierungskosten aufgrund erhöhter Risikoprämien für staatliche Schuldtitel steigen. Vor allem Griechenland, Italien, Portugal und Spanien weisen ein sehr niedriges Potenzialwachstum auf. Gleichzeitig

**Abbildung 13 Verschuldung des öffentlichen und des privaten Sektors und Wachstum des Produktionspotenzials**



9 Ein umfassender Überblick zur Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen findet sich in: EZB, Sicherung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht April 2011.

10 Hierbei ist zu beachten, dass die Messung des Konsolidierungseffekts anhand des strukturellen Primärsaldos nur eine annähernde Quantifizierung der zugrunde liegenden Anpassungsmaßnahmen ermöglicht, da sich die Berücksichtigung konjunktureller Auswirkungen, besonders in schweren Krisen, als problematisch erweist.

11 Zum Zusammenhang von öffentlicher Verschuldung und Wachstum siehe C. Checherita-Westphal und P. Rother, The impact of high government debt on economic growth and its channels: An empirical investigation for the euro area, European Economic Review, Bd. 56, Nr. 7, Oktober 2012, S. 1392-1405.

Zum Zusammenhang von privater Verschuldung und Wachstum siehe S. Cecchetti, M. Mohanty und F. Zampolli, The real effects of debt, Working Papers der BIZ, Nr. 352, September 2011.

Eine Zusammenfassung findet sich in: EZB, Wachstumswirkungen einer hohen Staatsverschuldung, Kasten 6, Monatsbericht März 2013.

liegt die Verschuldung in den meisten dieser Länder deutlich über dem Durchschnitt des Eurogebiets (siehe Abbildung 13).

Aus der wachstumsdämpfenden Wirkung hoher Schuldenstände ergibt sich, dass die Anstrengungen zur Schuldenrückführung zumindest mittel- bis langfristig zur Stärkung des Potenzialwachstums einer Volkswirtschaft beitragen sollten.<sup>12</sup> Nichtsdestotrotz erwachsen auf kurze Sicht möglicherweise Spannungen daraus, dass einerseits die Notwendigkeit besteht, die Bilanzen im privaten und öffentlichen Sektor durch Einsparungen zu sanieren, und andererseits das Wachstum gefördert werden muss. Jedoch führt an Korrekturmaßnahmen kein Weg vorbei, und wenn sie frühzeitig erfolgen, sollten sie auch die sich in Wachstum und Beschäftigung niederschlagenden gesamtwirtschaftlichen Kosten reduzieren. Wie das Beispiel Japans zeigt, können die Verzögerung von Korrekturen im Finanzsektor und die unzureichende Behandlung struktureller Probleme dazu führen, dass sich Bilanzanpassungen nur über einen sehr langen Zeitraum hinweg auf das Wachstum des BIP auswirken.<sup>13</sup>

#### 4 DIE ROLLE VON STRUKTUREREFORMEN IM ANPASSUNGSPROZESS

Die Staatsschuldenkrise hat in einigen Ländern wie ein Katalysator gewirkt und längst ausstehende Strukturreformen angestoßen. Deutliche Fortschritte erzielten die Länder mit EU/IWF-Anpassungsprogrammen, die tiefgreifende und weitreichende Reformen einleiteten. Dabei wurden – von Land zu Land in unterschiedlichem Umfang – verstärkt politisch sensible Reformen durchgeführt, etwa in den Bereichen öffentliche Verwaltung, Gesundheitswesen, Altersversorgung, Bildung, Justiz, wettbewerbliche Rahmenbedingungen, Arbeitgeber-Arbeitnehmer-Beziehungen, Arbeitsmarkt, Energiemärkte, Netzwerkindustrien, Dienstleistungen und regulierte Berufe. Sofern diese Reformen gut konzipiert und vollständig umgesetzt werden, unterstützen sie den Anpassungsprozess insgesamt, haben sie doch eine starke positive Wirkung auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit, das mittel- und langfristige Wachstum, die Beschäftigung sowie die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen. Studien, die auf Simulationen mit allgemeinen Gleichgewichtsmodellen basieren, haben gezeigt, dass der Effekt dieser Reformen auf das Wachstum im Euroraum auf lange Sicht positiv und potenziell erheblich ist (siehe Kasten 2).<sup>14</sup> Gleichwohl befindet sich der strukturelle Anpassungsprozess immer noch in einer frühen Phase, und es müssen noch mehrere Engpässe und Herausforderungen im Zusammenhang mit Reformen im Bereich der Haushalts- und Strukturpolitik sowie der Güter- und Arbeitsmärkte bewältigt werden.

#### LANGFRISTIGE TRAGFÄHIGKEIT DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN UND WACHSTUMSFREUNDLICHE KONSOLIDIERUNGSMASSNAHMEN

Um die potenziellen negativen Auswirkungen der notwendigen Haushaltskonsolidierung auf das kurzfristige Wachstum so gering wie möglich zu halten, wurden in vielen Ländern des Euro-Währungsgebiets eine Reihe wachstumsfreundlicher Sparmaßnahmen durchgeführt, die auf eine Verbesserung der längerfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen abzielen. So waren insbesondere in den Programmländern deutliche Fortschritte bei der Reform der Altersversorgungssysteme und der Vorruhestandsregelungen zu verzeichnen. Anders als in vorangegangenen Krisen konnte wäh-

<sup>12</sup> Siehe G. Tang und C. Upper, Debt reduction after crises, in: Quarterly Review, BIZ, September 2010, S. 25-38.

<sup>13</sup> Siehe EZB, Vergleich der jüngsten Finanzkrise in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet mit den Erfahrungen Japans in den 1990er-Jahren, Monatsbericht Mai 2012.

<sup>14</sup> Siehe T. Bayoumi, D. Laxton und P. Pesenti, Benefits and spillovers of greater competition in Europe: a macroeconomic assessment, Discussion Paper des Centre for Economic Policy Research, Nr. 4481, Juli 2004.

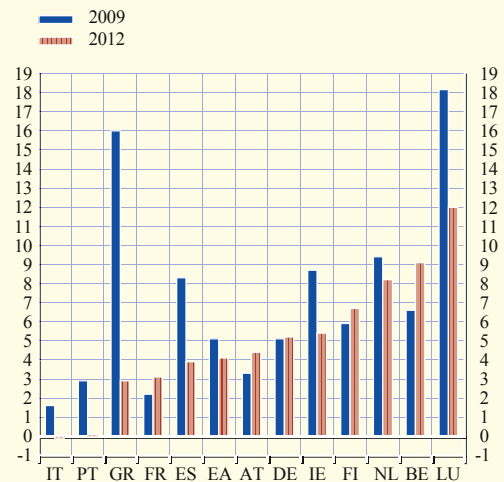
rend der Krise 2008-2009 durch diese Reformen teilweise ein Anstieg der Erwerbsbeteiligung und der Beschäftigungsquoten älterer Arbeitnehmer herbeigeführt werden.<sup>15</sup>

Die wachstumsfreundlichen Konsolidierungsstrategien umfassten darüber hinaus Steuerreformen zur Verbreiterung der Steuerbasis, Bekämpfung von Steuerhinterziehung, Vereinfachung der Steuereintreibung, Senkung der mit der Verbesserung der Steuerehrlichkeit verbundenen Kosten (z. B. in Griechenland, Italien und Portugal), Neuregelung der Immobilienbesteuerung (z. B. in Griechenland, Irland und Portugal) sowie zur Effizienzsteigerung im Steuerwesen. Die Reformen waren allerdings in den einzelnen Ländern unterschiedlich tiefgreifend, und der Schwerpunkt lag dabei weniger auf wachstumsfreundlichen Maßnahmen zur Verringerung der Abgabenbelastung des Faktors Arbeit und zum Abbau der Beschäftigungs- und Investitionshemmnisse.

Im Mittelpunkt der ausgabenseitigen Maßnahmen standen die Erhöhung der Effizienz der Staatsausgaben sowie die Reorganisation und Rationalisierung der öffentlichen Dienstleistungen. Was die finanziell besonders stark angeschlagenen Länder betrifft, so wurde zum Beispiel in Griechenland, Italien und Portugal das Beschaffungswesen neu geregelt, um die öffentliche Auftragsvergabe zu rationalisieren. Weiterhin gab es etwa in Griechenland und Portugal Änderungen bei Leistungen des staatlichen Gesundheitswesens zur Verbesserung und stärkeren Überwachung der Einhaltung von Verschreibungsregeln. Zu nennen sind außerdem die Einführung bedürftigkeitsgeprüfter Sozialleistungen (z. B. in Griechenland), die Herabsetzung von Höhe und Bezugsdauer der Arbeitslosenunterstützung (z. B. in Irland und Portugal) sowie die Reformierung des Vergütungs- und Sozialleistungssystems im öffentlichen Dienst (z. B. in Griechenland). Durch die Neuerungen in der Altersversorgung und im Gesundheitswesen konnte der Anstieg der projizierten alterungsbedingten Ausgaben in einigen Ländern deutlich gebremst werden (siehe Abbildung 14).

**Abbildung 14 Projektionen 2009 und 2012 zum Gesamtanstieg der alterungsbedingten Staatsausgaben im Zeitraum 2010-2060**

(in % des BIP; in Prozentpunkten)



Quelle: Europäische Kommission, The 2012 Ageing Report.  
Anmerkung: Die alterungsbedingten Staatsausgaben erstrecken sich auf die Altersversorgung, das Gesundheitswesen, die Langzeitpflege, die Bildung und die Arbeitslosenunterstützung. Ohne Berücksichtigung der nach Dezember 2011 durchgeführten Reformen, die in Belgien, Frankreich, den Niederlanden und Österreich eine Senkung der projizierten Ausgaben herbeiführen dürften. Anordnung der Länder in aufsteigender Reihenfolge nach dem Gesamtanstieg der 2012 projizierten alterungsbedingten Staatsausgaben. EA steht für Euro-Währungsgebiet (euro area).

## WETTBEWERBS- UND PRODUKTIVITÄTSSTIEGERNDE REFORMEN

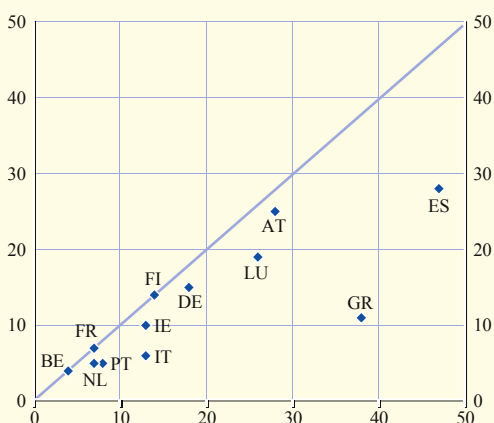
Die Reformierung der Gütermärkte des Euro-Währungsgebiets und die Lockerung ungebührlich restriktiver Vorschriften sind eine wichtige Voraussetzung für eine bessere Wachstumsentwicklung – vor allem in jenen Volkswirtschaften, in denen das Produktivitätswachstum in der Vergangenheit sehr niedrig war. Viele Länder des Eurogebiets arbeiten bereits an der Umsetzung potenziell weitreichender Maßnahmen. Die Reformen, die seit 2008 insbesondere in Ländern mit EU/IWF-Programmen durchgeführt werden, betreffen die Vereinfachung der Registrierungs- und Zulassungsverfahren, die Schaffung von Angeboten aus einer Hand zur Vereinfachung von Unter-

<sup>15</sup> Siehe EZB, Euro area labour markets and the crisis, Structural Issues Report, Oktober 2012.

Abbildung 15 Dauer einer Unternehmensgründung

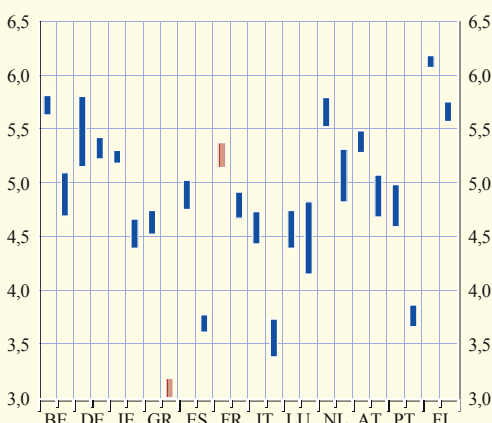
(in Tagen)

x-Achse: 2008  
y-Achse: 2013



Quelle: Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung/Weltbank, Doing Business 2012.  
Anmerkung: Länder rechts der 45-Grad-Linie haben die Dauer einer Unternehmensgründung reduziert.

Abbildung 16 Fortschritte bei der Hochschul-, Fachhochschul- und Weiterbildung sowie bei Innovationen



Quellen: World Economic Forum, The Global Competitiveness Report 2008-2009 und The Global Competitiveness Report 2012-2013.  
Anmerkung: Dargestellt sind Punkte auf einer Skala von eins bis sieben, wobei eine höhere Punktzahl einen größeren Anteil an Hochschul-, Fachhochschul- und Weiterbildung sowie Innovationen widerspiegelt. Die roten Balken zeigen eine abnehmende Effizienz im Zeitraum 2008-2012 an, die blauen Balken eine Verbesserung. Der jeweils linke Balken bezieht sich auf die Hochschul-, Fachhochschul- und Weiterbildung, der jeweils rechte Balken auf die Innovationen.

nehmensgründungen, die Verbesserung des Wettbewerbs – auch im Energiesektor, Dienstleistungssektor und in Netzwerkindustrien – sowie den Abbau von Wettbewerbsbeschränkungen im Einzelhandel und bei den freien Berufen (siehe Abbildung 15 und 16). Zur Steigerung der öffentlichen Einnahmen und Umstrukturierung öffentlich-privater Partnerschaften wurden Privatisierungsprogramme aufgelegt (z. B. in Portugal). Einige Länder haben auch ihre Rahmenbedingungen für Innovationen verbessert (z. B. Irland und Italien) und die Verbindungen zwischen Universitäten und der privaten Wirtschaft gestärkt (z. B. Irland). Weniger Fortschritte wurden hingegen bei der Aufhebung der Beschränkungen von Direktinvestitionen erzielt.<sup>16</sup> Die in Abschnitt 2 angeführten Belege für die Robustheit der Gewinnmargen und die langsame Abwärtskorrektur der relativen Preise in den finanziell angeschlagenen Ländern des Eurogebiets bis 2012 können auf einen möglicherweise unzureichenden Wettbewerb in bestimmten Wirtschaftssektoren hindeuten.

### BESCHÄFTIGUNGSFÖRDERNDE REFORMEN

Im Gefolge der Rezession des Zeitraums 2008-2009 ging die Zahl der Beschäftigten im Euro-Währungsgebiet um fast vier Millionen zurück. Als unmittelbare Reaktion darauf versuchten einige Länder, die soziale Absicherung für arbeitslos gewordene Menschen durch die Erhöhung und Ausweitung der Arbeitslosenunterstützung zu verbessern. Einige dieser temporären Maßnahmen wurden später wieder eingestellt. Gleichzeitig wurden zusätzliche Ressourcen für Weiterbildungen und Maßnahmen zur Unterstützung bei der Arbeitsplatzsuche mobilisiert. Maßnahmen zur Förde-

16 Siehe OECD, Economic Policy Reforms 2012: Going for growth, Februar 2012.

rung flexibler Arbeitszeitregelungen, wie sie in zwei Dritteln der Euro-Mitgliedstaaten durchgeführt wurden, erwiesen sich als am besten geeignet, die negativen Auswirkungen der Krise auf die Beschäftigung einzudämmen. Sie führen tendenziell zur Arbeitskräftehortung und einer größeren Bindung der Beschäftigten an den Arbeitsmarkt, wenngleich sie im Falle einer staatlichen Subventionierung die Gefahr bergen, die Reallokation von Arbeitskräften aus schrumpfenden in wachsende Sektoren zu verhindern.

In einigen Ländern war trotz der schweren Rezession zunächst eine relativ begrenzte Lohnanpassung festzustellen. Dies stand im Einklang mit der abwärtsgerichteten Lohnstarrheit im Euroraum.<sup>17</sup> Seit einiger Zeit wird nun versucht, durch Arbeitsmarktreformen die Flexibilität von Löhnen und Beschäftigung zu erhöhen. Die derzeitigen Arbeitsmarktreformen in Ländern wie Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und Italien umfassen einige wichtige Maßnahmen zur Flexibilisierung von Tarifverhandlungen und Arbeitszeitregelungen und zur Lockerung zu starrer Kündigungsschutzbestimmungen. Sie sind ein erster Schritt hin zur Verbesserung der Funktionsweise und Wettbewerbsfähigkeit der Arbeitsmärkte in diesen Ländern und im Eurogebiet insgesamt. Zudem gibt es Anzeichen dafür, dass die abwärtsgerichtete Lohnflexibilität besonders in den Programmländern zugenommen hat.

17 Siehe P. Du Caju, E. Gautier, D. Momferatou und M. Ward-Warmedinger, Institutional features of wage bargaining in 23 European countries, the US and Japan, in: *Ekonomia*, Bd. 12, Nr. 2, 2009, S. 57-108.

## Kasten 2

### MODELLSIMULATIONEN DER KURZ- UND MITTELFRISTIGEN AUSWIRKUNGEN VON STRUKTURREFORMEN

Im vorliegenden Kasten werden die Auswirkungen von Strukturreformen auf eine kleine Volkswirtschaft des Euro-Währungsgebiets mithilfe von Modellsimulationen veranschaulicht. Analog zum überwiegenden Teil der Literatur werden diese Reformen hier modellhaft als eine Verringerung der Lohn- und Preisaufschläge infolge von Wettbewerbs- und Effizienzsteigerungen an den Güter- und Arbeitsmärkten dargestellt. Zur Simulation des Effekts dient das „Euro Area and Global Economy“-Modell (EAGLE-Modell), ein breit angelegtes neukeynesianisches dynamisches allgemeines Gleichgewichtsmodell des Euroraums und der Weltwirtschaft.<sup>1</sup>

Das Modell beruht auf einem monopolistischen Wettbewerb an den Güter- und Arbeitsmärkten. Zwischen den Grenzkosten und den Verkaufspreisen sowie zwischen der Grenzrate der Substitution von Konsum durch Freizeit und Löhnen besteht jeweils eine Differenz in Form eines Aufschlags. Eine Verringerung beider Aufschläge lässt sich durch Reformen der Arbeits- und Gütermärkte erzielen, die die Flexibilität der Lohnsetzung erhöhen, die Reagibilität gegenüber der Entwicklung der Produktivität und der Arbeitsmarktlage verbessern und den Wettbewerb an den Gütermärkten steigern.

In Bezug auf die Arbeitsmarktreformen wird in der Simulationsrechnung der Lohnaufschlag über einen Zeitraum von fünf Jahren hinweg um zehn Prozentpunkte reduziert. Der Umfang dieser

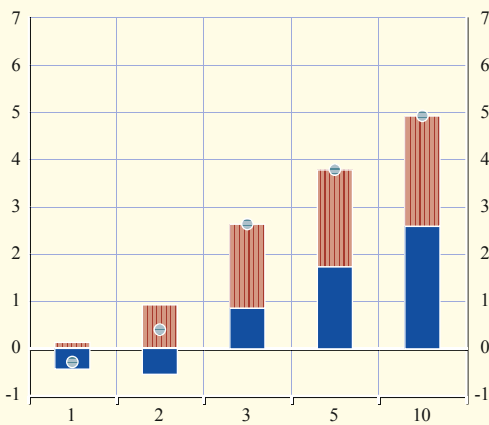
1 Siehe S. Gomes, P. Jacquinot und M. Pisani, The EAGLE: A model for policy analysis of macroeconomic interdependence in the euro area, Working Paper Series der EZB, Nr. 1195, Mai 2010, sowie S. Gomes, P. Jacquinot, M. Mohr und M. Pisani, Structural reforms and macroeconomic performance in the euro area countries: A model-based assessment, Working Paper Series der EZB, Nr. 1323, April 2011.

**Makroökonomischer Effekt einer Verringerung der Lohn- und Preisauflschläge**

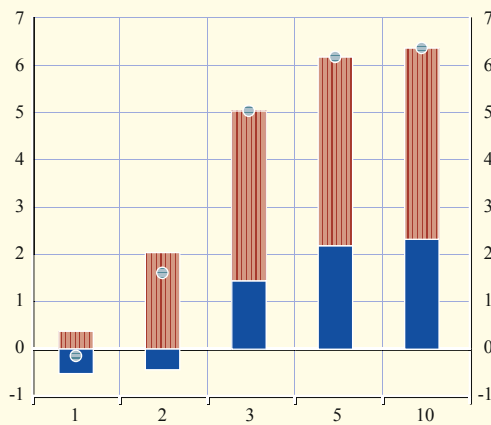
x-Achse: Jahr  
y-Achse: Veränderung in % (Grafiken a - c); Prozentpunkte (Grafik d)

- Preisauflschlag
- Lohnauflschlag
- Preis- und Lohnauflschlag

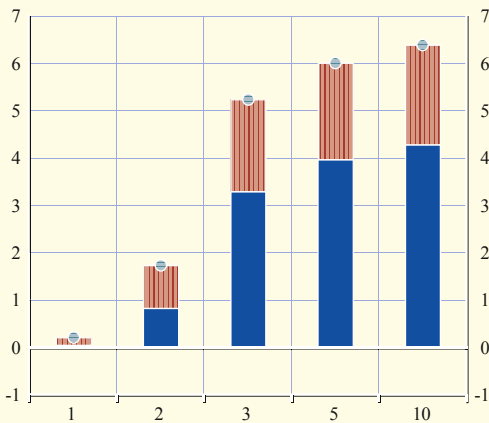
**a) Effekt auf das BIP**



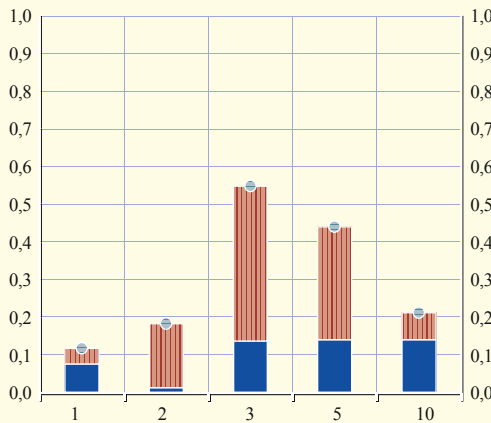
**b) Effekt auf die Beschäftigung**



**c) Effekt auf die Exporte**



**d) Effekt auf die Handelsbilanz in % des BIP**



Quelle: EAGLE-Modell.

Verringerung spiegelt die kumulierte Bruttolohndifferenz zwischen Deutschland und den übrigen Euro-Ländern im Zeitraum von 2005 bis 2010 wider. Zur Gewinnung vergleichbarer Ergebnisse für Reformen an den Gütermärkten wird mithilfe eines allmählichen Anpassungsmechanismus über einen Fünfjahreszeitraum hinweg auch der Preisauflschlag um zehn Prozentpunkte verringert.

Die Simulationsergebnisse sind in der Abbildung dargestellt. Hinsichtlich der Verringerung des Lohnauflschlags wird deutlich, dass die – schrittweise umgesetzte – Reform im ersten Jahr einen vernachlässigbar geringen, aber positiven Effekt auf das BIP, die Beschäftigung und die Handelsbilanz hat. Ausschlaggebend hierfür ist, dass eine auf kurze Sicht auftretende Abnahme der Reallöhne wegen des höheren Anreizes für die Unternehmen, den Arbeitseinsatz auszuweiten,

sowohl die Beschäftigung als auch die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden steigen lässt. Die niedrigeren Arbeitskosten haben auch eine unmittelbare Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit zur Folge. Daher gleichen im ersten Jahr die von der Wettbewerbsfähigkeit und der Beschäftigung ausgehenden Impulse, die sich in einer Steigerung der Exporte und des Arbeitsangebots niederschlagen, die schwächeren Einkommenseffekte aus, die wiederum eine Drosselung des privaten Verbrauchs nach sich ziehen. Ab dem zweiten Jahr werden die Auswirkungen des abnehmenden Lohnaufschlags auf das BIP und die Beschäftigung stärker spürbar, und ab dem dritten Jahr steigen letztere deutlich an.

Die Verringerung des Preisaufschlags, die sowohl im Sektor der handelbaren als auch im Sektor der nicht handelbaren Güter unterstellt wird, hat der Simulationsrechnung zufolge in der sehr kurzen Frist einen geringfügig negativen Effekt auf das BIP. Dies ist darauf zurückzuführen, dass eine Senkung des Preisaufschlags unmittelbar höhere Reallöhne zur Folge hat, die wiederum auf kurze Sicht die Beschäftigung sinken lassen. Daher fallen die von Wettbewerbsfähigkeit und Beschäftigung ausgehenden Effekte – geringere Exporte und ein niedrigeres Arbeitsangebot – zunächst stärker ins Gewicht als der Einkommenseffekt, aus dem sich eine Zunahme des privaten Verbrauchs ergibt. Nach zwei Jahren kehren sich diese negativen Auswirkungen aufgrund der markanten Steigerungen der Wettbewerbsfähigkeit wieder um, da sich die sinkenden Preise im Lohnniveau niederschlagen, wodurch wiederum die relativen Preise nachgeben.

Dem Modell zufolge hat eine Reform der Gütermärkte einen größeren Einfluss auf die Ausfuhren als eine Reform der Arbeitsmärkte. Allerdings hat der sich für die Investitionen ergebende Impuls einen Anstieg der Einfuhren zur Folge, sodass sich insgesamt keine der beiden Reformarten nennenswert auf die Handelsbilanz auswirkt. Angesichts dessen sollte nicht zwangsläufig davon ausgegangen werden, dass Strukturreformen zur Korrektur außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte beitragen können. Vorrangiges Ziel sollte vielmehr sein, die Fähigkeit der Volkswirtschaften zur Abfederung unterschiedlicher Schocks zu erhöhen und die Beschäftigung sowie das Potenzialwachstum zu steigern.

Obschon der quantitative Effekt eindeutig von kalibrierten Elastizitäten abhängt, entsprechen die hier vorgestellten Ergebnisse den Erkenntnissen der jüngeren Literatur.<sup>2</sup> Insgesamt zeigen die beiden Simulationsrechnungen, dass sich Reformen der Arbeits- und Gütermärkte positiv im BIP und in der Beschäftigung niederschlagen. Gleichzeitig wird deutlich, dass der Effekt auf das BIP im ersten Jahr geringfügig negativ, im Zeitverlauf aber außerordentlich positiv ausfällt. Da Vertrauenseffekte hier unberücksichtigt bleiben, sei noch erwähnt, dass die Durchführung von Reformen im Allgemeinen auch das Vertrauen stärken und damit höhere kurzfristige Zugewinne nach sich ziehen kann, als dies anhand der Modellsimulationen beobachtet wurde.

<sup>2</sup> Siehe L. Vogel, Structural reforms and external rebalancing in the euro area: a model-based analysis, Economic Paper Series, Nr. 443, European Economy, Juli 2011, sowie M. Cacciatore, R. Duval und G. Fiori, Short-Term Gain or Pain? A DSGE Model-Based Analysis of the Short-Term Effects of Structural Reforms in Labour and Product Markets, Working Papers des OECD Economics Department, Nr. 948, März 2012.

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Im vorliegenden Aufsatz wurde die Entwicklung makroökonomischer und struktureller Indikatoren in den vergangenen fünf Jahren untersucht, wobei aufgezeigt wurde, auf welche Weise die Behebung makroökonomischer Ungleichgewichte vorangeschritten ist. Insbesondere Länder, die

erhebliche Wettbewerbsverluste aufgebaut hatten, konnten ihre Leistungsbilanzsalden – gestützt durch Anpassungen der relativen Arbeitskosten und Zunahmen der Exportmarktanteile – deutlich verbessern. Da diese Verbesserung offenbar sowohl auf konjunkturelle als auch auf strukturelle Faktoren zurückzuführen ist, sollte sie sich zumindest teilweise als dauerhaft erweisen.

Insgesamt stimmen die strukturellen Verbesserungen zuversichtlich. Gleichwohl bedarf es insbesondere in Bezug auf die Senkung der hohen Schuldenstände weiterer Anstrengungen, um den Anpassungsprozess zu vollenden und die Grundlagen für ein kräftiges und nachhaltiges Wirtschaftswachstum in der Zukunft zu legen. Des Weiteren müssen Maßnahmen zur Verringerung der hohen Arbeitslosenquoten insbesondere unter Jugendlichen ergriffen werden. Hier wären Arbeitsmarktreformen, die auf eine Reduzierung struktureller Rigiditäten ausgerichtet sind, ein geeignetes kosteneffizientes Mittel. Auch die von mehreren Ländern bislang offenbar zurückgestellten Reformen der Gütermärkte sind von besonderer Bedeutung, um den Wettbewerb zu fördern und eine flexible Anpassung der Preise zu ermöglichen.

Obgleich vor allem die Staaten, die derzeit noch die größten Ungleichgewichte aufweisen, Anstrengungen unternehmen müssen, sind Reformen in allen Ländern des Euroraums erforderlich – wenn auch in unterschiedlichem Ausmaß und in unterschiedlichen Bereichen. Solange kein umfassendes Finanzhilfeprogramm in Anspruch genommen und die damit einhergehende Konditionalität wirksam wird, muss der Anpassungsprozess durch einen auf EU-Ebene verstärkten wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmen und hier vor allem durch das Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht unterstützt werden. Die effektive Umsetzung dieses Steuerungsrahmens auf EU-Ebene wie auch in den einzelnen Ländern ist wesentliche Voraussetzung dafür, den geordneten Abbau bestehender Ungleichgewichte sicherzustellen und ein neuerliches Aufkommen derartiger Fehlentwicklungen in der Zukunft zu verhindern.<sup>18</sup>

18 Siehe hierzu EZB, Das Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht 2012, Kasten 7, Monatsbericht Juni 2012.





## TARGET-SALDEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE

Hohe grenzüberschreitende Zahlungsströme zwischen Banken sind in einem finanziell integrierten Wirtschaftsraum durchaus normal. Die Abwicklung grenzüberschreitender Zahlungen in Zentralbankgeld führt im Euro-Währungsgebiet zu Salden bei den einzelnen nationalen Zentralbanken (NZB): den TARGET-Salden<sup>1</sup>. Diese Salden spiegeln auch die dezentrale Verteilung der Zentralbankliquidität im Eurosystem wider. Die Banken in Ländern, die per saldo Zahlungsabflüsse verbuchen, haben einen höheren Bedarf an Zentralbankliquidität als in Ländern, in denen Zuflüsse in Geschäftsbankgeld zu verzeichnen sind. Die dezentrale Verteilung der Zentralbankliquidität im Eurogebiet fördert die Stabilität, da sie es finanziell soliden Banken – auch solchen in finanziell angeschlagenen Ländern – ermöglicht, ihren Liquiditätsbedarf zu decken. Sie trägt damit zur effektiven Transmission der Zinsbeschlüsse der Europäischen Zentralbank (EZB) auf die Gesamtwirtschaft des Euroraums bei und unterstützt so das Ziel, Preisstabilität auf mittlere Frist zu gewährleisten.

Mitte 2012 beliefen sich die TARGET-Forderungen (bzw. die entsprechenden Verbindlichkeiten) in den Bilanzen der NZBen des Eurogebiets auf insgesamt 1 Billion €, bevor sie wieder zurückgingen, als sich die Bedingungen verbesserten und die Fragmentierung der Finanzmärkte im Euroraum nachließ.

In diesem Aufsatz wird beschrieben, wie sich vor dem Hintergrund eines dysfunktionalen Refinanzierungsmarkts hohe TARGET-Forderungen ansammelten, als der EZB-Rat beschloss, den Liquiditätsbedarf solventer Banken zur Gewährleistung von mittelfristiger Preisstabilität zu decken. Es wird zudem gezeigt, dass bei der Interpretation von Daten zu grenzüberschreitenden Zahlungen Vorsicht geboten ist, da sie auch Transaktionen innerhalb multinationaler Bankengruppen umfassen. Darüber hinaus wird verdeutlicht, dass etwaige Risiken im Kontext der Währungsunion mit den Geschäften des Eurosystems und nicht mit den TARGET-Salden selbst verbunden sind. Insgesamt sind die TARGET-Salden Ausdruck der zugrunde liegenden Spannungen in der Wirtschaftis- und Währungsunion (WWU). Dies zeigt, wie wichtig es ist, makroökonomischen Ungleichgewichten entgegenzutreten, das Vertrauen in die Bankensysteme wiederherzustellen und die institutionellen Grundlagen der WWU zu stärken.

### I EINLEITUNG

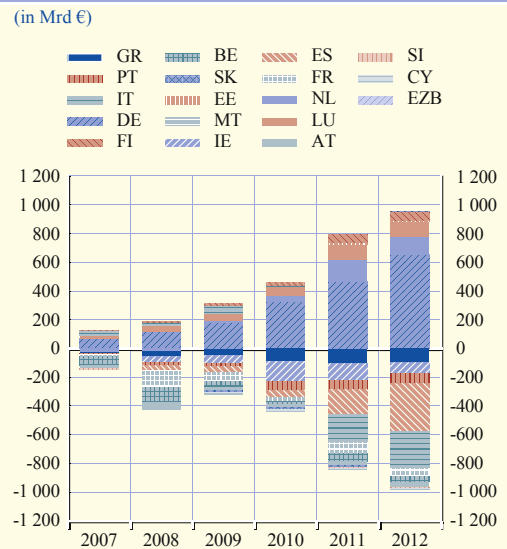
TARGET-Salden sind Positionen in den Bilanzen der Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets.<sup>2</sup> Diese Positionen, die vor der Finanz- und Staatsschuldenkrise relativ gering und stabil ausfielen, sind inzwischen in den am stärksten angeschlagenen Euro-Ländern hoch und negativ und in den widerstandsfähigeren Euro-Ländern hoch und positiv (siehe Abbildung 1). Hohe TARGET-Salden sind im Wesentlichen ein Ergebnis der Umsetzung der Geldpolitik im Eurogebiet unter den besonderen krisenbedingten Umständen. Angesichts der Integrität der Währungsunion bilden sie lediglich die finanziellen Risiken ab, die mit den hinter den Salden stehenden geldpolitischen Geschäften des Eurosystems verbunden sind. Diese Risiken werden insbesondere über den Sicherheitenrahmen gemindert.

Ein Verständnis der TARGET-Salden ist unabdingbar, um die Debatte über die mit den steigenden TARGET-Forderungen verbundenen möglichen Risiken nachvollziehen zu können. Auch eine

- 1 TARGET ist das transeuropäische automatisierte Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system). An seine Stelle trat im November 2007 TARGET2, wobei nach einer Übergangsphase bis Mai 2008 alle nationalen Plattformen durch eine Gemeinschaftsplattform ersetzt wurden. Der Einfachheit halber bezieht sich der Begriff TARGET in diesem Aufsatz mit Ausnahme von Kasten 1 sowohl auf TARGET als auch auf TARGET2. Weitere Informationen zu TARGET finden sich auch in EZB, TARGET Annual Report, Mai 2012, und im vierteljährlichen Anhang des Monatsberichts (zuletzt im März 2013 veröffentlicht).
- 2 Siehe auch EZB, TARGET2-Salden der nationalen Zentralbanken im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Oktober 2011, sowie die darin enthaltenen Verweise und EZB, TARGET2-Salden im Eurosystem vor dem Hintergrund gestörter Geldmärkte, Kasten 4, Jahresbericht 2011.

Betrachtung der Krisendynamik im Euroraum ist hilfreich.<sup>3</sup> TARGET-Salden entstehen infolge von Ungleichgewichten bei den grenzüberschreitenden Zahlungsströmen zwischen den Banken im Eurogebiet und dadurch, dass das Eurosystem den daraus resultierenden Liquiditätsbedarf solventer Banken in seinen geldpolitischen Geschäften gegen Stellung angemessener Sicherheiten deckt. Die TARGET-Salden spiegeln Refinanzierungsempässe in den Bankensystemen bestimmter Länder wider. Allerdings ist der Begriff „grenzüberschreitend“ in einem finanziell integrierten Wirtschaftsraum unscharf, was sich zum Beispiel bei Transaktionen innerhalb einzelner Bankengruppen zeigt. In diesem Aufsatz werden die TARGET-Salden im Zusammenhang mit den geldpolitischen Geschäften der EZB untersucht. Zunächst werden einige grundlegende Fakten zum TARGET-Zahlungssystem vorgestellt, und es wird beschrieben, wie TARGET-Salden durch grenzüberschreitende Zahlungen entstehen (Abschnitt 2). Danach wird der Zusammenhang zwischen TARGET-Salden und Refinanzierungsempässen der Banken sowie den geldpolitischen Geschäften des Eurosystems besprochen (Abschnitt 3). Abschließend befasst sich der Aufsatz mit der wirtschaftlichen und politischen Bedeutung der TARGET-Salden (Abschnitt 4).

**Abbildung I TARGET-Salden der Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets**



Quelle: NZBen und EZB.  
Anmerkung: Die Forderungen bzw. Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit TARGET werden regelmäßig von allen NZBen des Euro-Währungsgebiets in ihren Bilanzen veröffentlicht.

## 2 TARGET-SALDEN UND GRENZÜBERSCHREITENDE ZAHLUNGSSTRÖME

### 2.1 TARGET: ZAHLUNGS- UND ABWICKLUNGSSYSTEM

TARGET – Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer – ist das Echtzeit-Bruttozahlungssystem des Eurosystems für Transaktionen in Zentralbankgeld. Die Verarbeitung und Abwicklung von Zahlungen in Euro erfolgt einzeln auf den Konten der Teilnehmer bei den NZBen, die an TARGET angeschlossen sind. Die Transaktionen werden in Echtzeit mit sofortiger Finalität abgewickelt, sodass die begünstigte Bank die Liquidität weiterverwenden kann, um am selben Tag andere Zahlungen durchzuführen. Das System wurde auf Basis der neuesten Technologie entwickelt und bietet seinen Nutzern daher die höchsten Standards in Bezug auf Zuverlässigkeit und Systemstabilität. TARGET ermöglicht ungefähr 1 000 Teilnehmern den Zugriff auf Abwicklungsdienstleistungen über die 24 an das System angeschlossenen Zentralbanken (hierzu zählen sämtliche NZBen des Eurogebiets, die EZB und andere NZBen der Europäischen Union (EU), die sich TARGET freiwillig angeschlossen haben<sup>4</sup>).

3 Siehe beispielsweise U. Bindseil und P. J. König, TARGET and the European sovereign debt crisis, in: Kredit und Kapital, Februar 2012; U. Bindseil und A. Winkler, Dual liquidity crises under alternative monetary policy frameworks: a financial accounts perspective, Working Paper Series der EZB, Nr. 1478, 2012; P. Cour-Thimann, TARGET balances and the crisis in the euro area, CESifo Forum 14, Sonderausgabe, April 2013.

4 Dabei handelt es sich um die NZBen Bulgariens, Dänemarks, Lettlands, Litauens, Polens und Rumäniens.

Bei den über TARGET abgewickelten Zahlungen handelt es sich in erster Linie um Transaktionen zwischen Kreditinstituten und die Abwicklung von Transaktionen aus anderen Finanzmarktinfrastrukturen; Geschäfte mit der Zentralbank machen nur einen vergleichsweise geringen Teil aus. Über TARGET werden sowohl Interbankzahlungen als auch kommerzielle Zahlungen ohne Betragsober- oder -untergrenze abgewickelt. TARGET stellt seinen Kunden Zahlungsdienste zur Verfügung und trägt dadurch entscheidend zur Gewährleistung einer reibungslosen Durchführung der Geldpolitik, zum ordnungsgemäßen Funktionieren der Finanzmärkte und – durch die erhebliche Verringerung des Systemrisikos – zur Stabilität des Banken- und Finanzsystems im Eurogebiet bei. Bei der Abwicklung grenzüberschreitender Zahlungen zwischen Teilnehmern in TARGET bilden sich innerhalb des Eurosystems Salden heraus, d. h., dass Positionen in den Bilanzen der entsprechenden Zentralbanken entstehen, die Forderungen bzw. Verbindlichkeiten gegenüber dem Eurosystem darstellen. Sie werden in den Bilanzen der NZBen als TARGET-Forderungen (falls positiv) oder TARGET-Verbindlichkeiten (falls negativ) ausgewiesen (gegenüber der EZB als zentralem Kontrahenten).

## 2.2 MECHANISMEN HINTER DER ENTSTEHUNG DER SALDEN

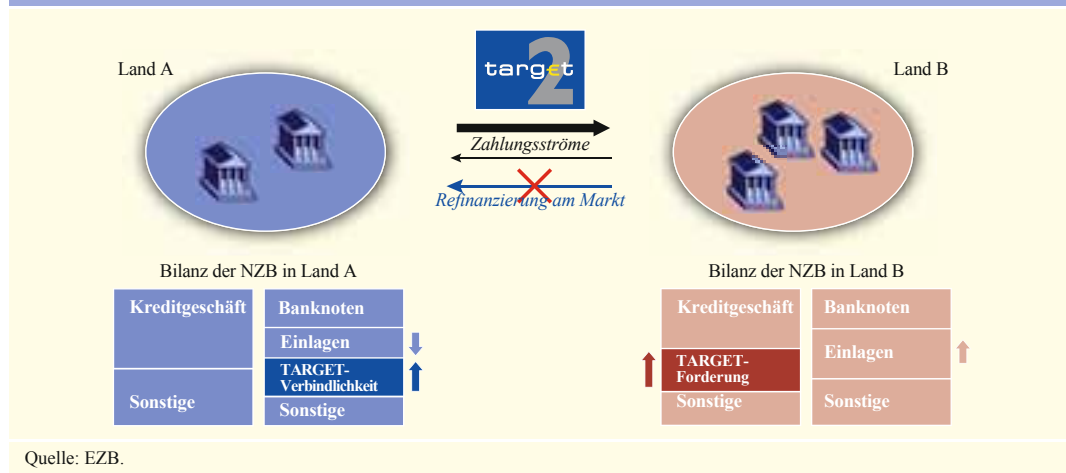
TARGET-Salden sind Ausdruck der normalen Geschäftstätigkeit der Banken und ergeben sich aufgrund der grenzüberschreitenden Kapitalströme. Bereits vor dem Ausbruch der Finanzkrise verbuchten die einzelnen NZBen solche Forderungen und Verbindlichkeiten, die sich allerdings auf einem deutlich niedrigeren Niveau bewegten. Wenn eine Bank über TARGET eine Zahlung an eine andere Bank durchführt, wird das Girokonto des Auftraggebers bei seiner NZB belastet, und es erfolgt eine Gutschrift auf das Girokonto der Empfängerbank bei deren NZB. Handelt es sich um eine inländische Transaktion, so wirkt sich der Vorgang nicht auf das Gesamtguthaben auf Girokonten der Banken bei der NZB aus und führt somit zu keiner Veränderung des Saldos der NZB in TARGET. Handelt es sich um eine grenzüberschreitende Transaktion, sind also an TARGET angeschlossene Banken aus zwei unterschiedlichen Ländern beteiligt, so wirkt sich dies auf das Gesamtguthaben auf Girokonten der Banken bei den NZBen aus. Die NZB des Auftraggebers verbucht einen Rückgang und die NZB der Empfängerbank einen Anstieg des Gesamtguthabens auf Girokonten.

Am Ende jedes Tages werden die Bilanzen der Zentralbanken angepasst. Dabei wird für die Zentralbanken, die einen Rückgang des Gesamtguthabens auf Girokonten verzeichnen, eine entsprechende Verbindlichkeit und für die Zentralbanken, die einen Anstieg des Gesamtguthabens auf Girokonten verzeichnen, eine entsprechende Forderung in TARGET festgehalten. Die bilateralen Ströme zwischen den Zentralbanken des Eurosystems werden dann aggregiert und saldiert, sodass letztendlich jede NZB eine einzige Nettoposition gegenüber der EZB ausweist.<sup>5</sup> Daraus ergibt sich für einige NZBen eine TARGET-Forderung, für andere wiederum eine TARGET-Verbindlichkeit gegenüber der EZB. Aus der Nettosumme sämtlicher grenzüberschreitender Zahlungen von und an Banken in anderen Euro-Ländern, die bei einer bestimmten NZB an einem gegebenen Tag abgewickelt worden sind, ergibt sich die tägliche Änderung des TARGET-Saldos dieser NZB:

$$\Delta \text{TARGET-Saldo} = \text{TARGET-Zuflüsse} - \text{TARGET-Abflüsse}$$

<sup>5</sup> Um den Umfang der bilateralen Ungleichgewichte, die sich in allen NZB-/EZB-Intra-System-Positionen relativ schnell herausbildeten, zu verringern, beschloss der EZB-Rat im Jahr 1999, dass die TARGET-Salden, d. h. alle TARGET-Forderungen und -Verbindlichkeiten zwischen den NZBen des ESZB und der EZB, täglich zum Geschäftsschluss durch „Novation“ (also durch die Substitution aller NZB- durch EZB-Verbindlichkeiten) saldiert werden sollen, sodass am Ende jede NZB lediglich eine einzige bilaterale Nettoposition gegenüber der EZB ausweist. Diese Regelung galt als vereinbar mit den Grundsätzen eines integrierten Euro-Währungsgebiets. Sie trat am 30. November 2000 in Kraft.

Abbildung 2 Entstehung von TARGET-Salden



In Abbildung 2 findet sich ein Beispiel für den Mechanismus hinter der Entstehung von TARGET-Forderungen und -Verbindlichkeiten. Dabei wird die Übertragung von Mitteln zwischen Banken in zwei unterschiedlichen Euro-Ländern (von Land A an Land B) – z. B. im Zusammenhang mit einer Zahlung für den Import von Waren und Dienstleistungen oder einem Erwerb ausländischer Vermögenswerte – dargestellt, die über TARGET durchgeführt und dort in Zentralbankgeld abgewickelt wird. Zunächst lässt sich als direkte Folge auf dem bei NZB A geführten Girokonto der Geschäftsbank, die die Zahlung in Auftrag gegeben hat, eine Verringerung der Einlagen und auf dem bei NZB B geführten Girokonto der Geschäftsbank, die die Zahlung empfängt, ein Anstieg der Einlagen feststellen. Am Ende des Tages würde sich die Bank, bei der es zu einem Rückgang der Einlagen gekommen ist, entweder über den Markt refinanzieren oder einen Kredit beim Eurosystem aufnehmen. In diesem einfachen Beispiel mit zwei Ländern würde NZB A am Ende des Tages einen negativen TARGET-Saldo und NZB B einen positiven Saldo gegenüber der EZB als zentralem Kontrahenten ausweisen, sofern die Bank in Land A die ursprüngliche Übertragung von Mitteln nicht durch neue Gelder von Banken in Land B ausgleicht (etwa über die Kreditaufnahme am Interbankenmarkt).

Dieser Mechanismus wirkt in großem Maßstab zwischen den nationalen Bankensystemen im Euroraum. So entfällt rund ein Drittel der TARGET-Transaktionen auf grenzüberschreitende Zahlungen. Die TARGET-Salden spiegeln also Ungleichgewichte bei den Zahlungsströmen zwischen den nationalen Bankensystemen wider. Banken, die über ein TARGET-Konto bei einer bestimmten NZB verfügen, zählen im Allgemeinen zum Sektor der monetären Finanzinstitute (MFIs) des betreffenden Landes. Der TARGET-Saldo der zuständigen NZB kann jedoch auch von Transaktionen beeinflusst werden, die von Banken in Auftrag gegeben werden, die nicht zum MFI-Sektor dieses Landes gehören. Beispielsweise können Banken in Ländern des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR), deren NZBen nicht an TARGET angeschlossen sind, über eine an TARGET angeschlossene NZB in einem anderen Land auf das Zahlungssystem zugreifen. Genauso können auch Banken mit Sitz außerhalb des EWR, die keine Berechtigung auf ein Konto in TARGET haben, das System über eine Tochtergesellschaft in einem der an TARGET angeschlossenem Länder nutzen. Zusätzliche Verzerrungen dürften zudem im Zusammenhang mit Bankgeschäften in Euro auftreten, bei denen auf TARGET zurückgegriffen wird und die von TARGET-Teilnehmern im Auftrag einer Bank in einem Land außerhalb des EWR durchgeführt werden.

Ein weiteres „geografisches“ Merkmal, das sich in den TARGET-Salden niederschlagen kann, ist die Zentralisierung der Liquiditätssteuerung in multinationalen Bankengruppen. TARGET ermöglicht es multinationalen Banken, ihre Zahlungen und die Steuerung ihrer Euro-Liquidität von einem einzigen Konto aus vorzunehmen, unabhängig von der Zahl der Länder, in denen diese Bankengruppen aktiv sind. In der Regel wird dieses TARGET-Konto bei der NZB des Landes geführt, in dem sich der Hauptsitz der Bankengruppe befindet, und die anderen Zweigstellen und Tochtergesellschaften leiten ihre Zahlungen über die Hauptgeschäftsstelle (indirekte Teilnahme). Diese Zentralisierung führt zu grenzüberschreitenden Zahlungsflüssen, die bei einer dezentralen Liquiditätssteuerung nicht entstehen würden.

### 3 TARGET-SALDEN, REFINANZIERUNGSDRUCK DER BANKEN UND GESCHÄFTE DES EUROSISTEMS

In diesem Abschnitt wird erläutert, wie es im Laufe der Finanz- und Staatsschuldenkrise und infolge der hohen Nachfrage nach vom Eurosystem über einige NZBen bereitgestellter Liquidität zur Entstehung der beträchtlichen TARGET-Salden in den Bilanzen der NZBen kam. Diese hohen Salden spiegeln die Refinanzierungsengpässe in einigen Ländern und die Kapitalzuflüsse in anderen, widerstandsfähigeren Staaten wider, wobei sich Letztere ergeben, wenn das Eurosystem über seine Geschäfte den Liquiditätsbedarf solventer Banken gegen Stellung angemessener Sicherheiten deckt.

#### 3.1 TARGET-SALDEN UND DURCHFÜHRUNG DER GELDPOLITIK

Die Durchführung der Geldpolitik erfolgt im Eurosystem dezentral – insbesondere was die geldpolitischen Tendergeschäfte betrifft. Die 17 NZBen nehmen die Gebote der Geschäftspartner für Zentralbankliquidität entgegen und verwalten die eingereichten Sicherheiten. Die EZB erhält von jeder NZB aggregierte Informationen und entscheidet dann über den Gesamtbetrag, der den Geschäftspartnern zur Verfügung gestellt wird. Die NZBen informieren die Kontrahenten über das Ergebnis und wickeln die Transaktionen ab. Für gewöhnlich entspricht der über die 17 NZBen bereitgestellte Gesamtbetrag dem Liquiditätsbedarf<sup>6</sup> des Bankensektors im Euro-Währungsgebiet insgesamt. Über private Kapitalströme wird Zentralbankgeld zwischen Banken, die Liquidität benötigen, und Banken, die einen Liquiditätsüberschuss aufweisen, umverteilt. Dies geschieht vor allem am Interbankenmarkt.

Infolge der Subprime-Krise in den Vereinigten Staaten und der anschließenden Insolvenz von Lehman Brothers im September 2008 erlosch jedoch die Funktionsfähigkeit des Marktes für Interbankausleihungen. Am besicherten und unbesicherten Markt war eine zunehmende Fragmentierung zu beobachten,<sup>7</sup> und die grenzüberschreitenden Ströme an privatem Kapital wurden beeinträchtigt (siehe Kasten 1). Um die reibungslose Transmission ihrer Zinsentscheidungen an die Gesamtwirtschaft zu unterstützen, beschloss die EZB, den Liquiditätsbedarf der Banken, der nicht über die Finanzmärkte befriedigt werden konnte, zu decken. Das Eurosystem führt seine liquiditätszuführenden geldpolitischen Geschäfte daher seit Oktober 2008 größtenteils als Mengentender mit Vollzuteilung durch. Das bedeutet, dass alle von den Geschäftspartnern eingereichten Gebote gegen Stellung angemessener Sicherheiten vollständig berücksichtigt werden. In Anbetracht des dysfunktionalen Geldmarkts konnten sich die Banken also beim Eurosystem mit Liquidität versorgen. Dadurch war es ihnen möglich, Liquiditätspolster aufzubauen, um angesichts des ungewis-

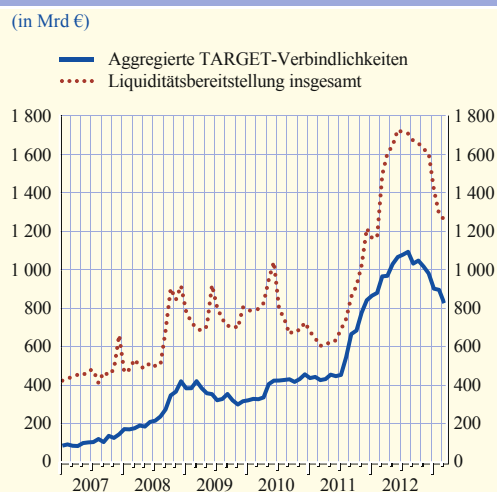
<sup>6</sup> Der Liquiditätsbedarf des Bankensystems entspricht der Summe aus Mindestreservepflicht und autonomen Faktoren. Zu den autonomen Faktoren zählen im Wesentlichen die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank, Banknoten, die Netto-Fremdwährungsposition und die Nettoposition in Euro.

<sup>7</sup> Siehe beispielsweise EZB, Indicators of market segmentation – media request following the ECB press conference on 2 August 2012 (<http://www.ecb.europa.eu>) und EZB, Financial integration in Europe, April 2012.

sen Zugangs zum Interbankenmarkt ihren künftigen Mittelbedarf zu decken. Infolgedessen stellte das Eurosystem mehr Liquidität zur Verfügung, als insgesamt vom Bankensektor benötigt wurde, und übernahm zugleich die Funktion eines Intermediärs. So konnten ein ungeordneter Abbau des Fremdkapitalanteils und daraus resultierende nachteilige Folgen für die Wirtschaft im Euroraum und Preisstabilität abgewendet werden.

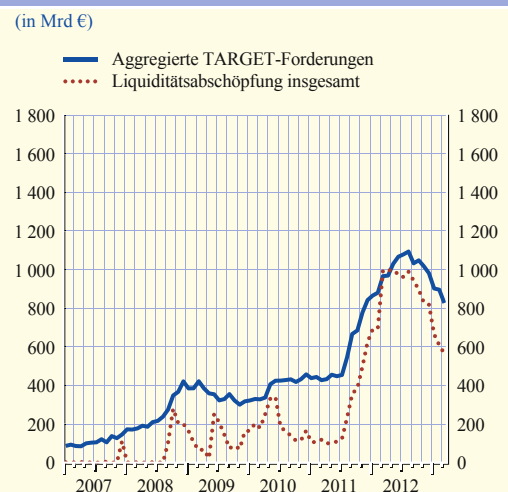
Als sich im Frühjahr 2010 in einigen Euro-Ländern die Staatsschuldenkrise bemerkbar machte, nahm die nationale Segmentierung der Refinanzierungsmärkte für Banken zu. Die Mittlertätigkeit der Zentralbank ermöglichte es den Banken in den betroffenen Ländern, dem Abzug privaten Kapitals und der Umkehr der grenzüberschreitenden Kapitalströme standzuhalten. Der Rückgriff auf die Refinanzierung über die Zentralbank ist daher eng mit der Entstehung der umfangreichen TARGET-Verbindlichkeiten in den am stärksten von der Krise betroffenen Ländern und im Eurogebiet insgesamt verbunden (siehe Abbildung 3).<sup>8</sup> Die Staatsschuldenkrise und die daraus resultierende Segmentierung der Refinanzierungsmärkte für Banken führten auch zu Kapitalströmen in widerstandsfähigere Länder, mit dem Ergebnis, dass erhebliche Beträge in die liquiditätsabschöpfenden Fazilitäten der Zentralbanken flossen. Dies geschah beispielsweise durch die Nutzung der Einlagefazilität und durch das Auflaufen über die Mindestreservepflicht hinausgehender Guthaben auf den Girokonten der Geschäftspartner bei der Zentralbank.<sup>9</sup> Die Rückführung zuvor getätigter Investitionen und die fehlende erneute Kreditausreichung an Banken in Krisenländern verursachten beträchtliche Nettozahlungsmittelzuflüsse, einen gleichzeitigen Anstieg der TARGET-Forderungen der NZBen robusterer Länder und eine Liquiditätszunahme im Bankensystem dieser Staaten.

**Abbildung 3 Aggregierte TARGET-Verbindlichkeiten und Liquiditätsbereitstellung durch das Eurosystem insgesamt**



Quelle: EZB.  
 Anmerkung: Die Liquiditätsbereitstellung umfasst die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die langfristigen Refinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität, die Wertpapierportfolios (Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen und Programm für die Wertpapiermärkte) sowie andere Posten (darunter die Notfall-Liquiditätshilfe).

**Abbildung 4 Aggregierte TARGET-Forderungen und Liquiditätsabschöpfung durch das Eurosystem insgesamt**



Quelle: EZB.  
 Anmerkungen: Die Liquiditätsabschöpfung umfasst die Nutzung der Einlagefazilität, die liquiditätsabschöpfenden Feinsteuersoperationen und die über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Giroguthaben.

<sup>8</sup> Abbildung 3 zeigt die Summe der TARGET-Verbindlichkeiten der NZBen im Euroraum gegenüber der EZB. In der konsolidierten Bilanz des Eurosystems kommen die – z. B. aus TARGET resultierenden – Intra-Eurosystem-Salden nicht zum Ausdruck, da sie in Summe null ergeben.

<sup>9</sup> Die über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Guthaben sind besonders hoch, da der Zinssatz für die Einlagefazilität auf 0 % herabgesetzt wurde und die Nutzung dieser Fazilität keinen relativen Vorteil mehr bietet.

In Abbildung 4 ist die damit einhergehende erhöhte Liquiditätsabschöpfung in Form von Überschussliquidität im Euroraum dargestellt, deren Verlauf weitgehend von den TARGET-Forderungen insgesamt nachgezeichnet wird.

## Kasten I

### ANALYSE DER BEDINGUNGEN AM GELDMARKT AUF GRUNDLAGE VON TARGET2-ZAHLUNGSDATEN

Interbanken-Geldmärkte spielen für die Stabilität und Effizienz des Finanzsystems sowie für die Weitergabe von Zentralbankliquidität eine entscheidende Rolle. Geldmarktsätze wie der EONIA und der EURIBOR stellen wichtige Referenzgrößen dar, die unter anderem als Grundlage für die Preisgestaltung von verzinslichen Wertpapieren in der gesamten Volkswirtschaft dienen. Gut funktionierende Geldmärkte ermöglichen es Banken, Liquiditätsungleichgewichte zu glätten und damit eine kostspielige Veräußerung von Vermögenswerten zu vermeiden. Diese Märkte üben aber auch eine wichtige Disziplinierungs- und Überwachungsfunktion aus, da Banken die Qualität ihrer Geschäftspartner kontinuierlich beurteilen.<sup>1</sup>

Trotz ihrer fundamentalen Bedeutung ist nur wenig über die tatsächlichen Transaktionen an den Interbankenmärkten bekannt, da Interbankenkredite zumeist „over the counter“ (OTC), d. h. außerbörslich direkt zwischen den Geschäftspartnern, vergeben werden. Daher beruhen Informationen über die Funktionsweise der Euro-Interbankenmärkte derzeit lediglich auf beschränkten Daten von elektronischen Plattformen oder auf Umfragen.<sup>2</sup>

Allerdings verwenden Wissenschaftler, insbesondere Forscher aus Zentralbanken, eine indirekte Methode, um detaillierte und umfassende Daten zu den unbesicherten Übernachtskrediten im Interbankenhandel zu gewinnen. Dabei nutzen sie Daten aus Zahlungssystemen, um die Kredite zu rekonstruieren, die den beobachteten Zahlungen zugrundeliegen.<sup>3</sup> So setzt sich beispielsweise ein Übernachtskredit von 1 Mio € zu einem Zinssatz von 1 %, der OTC von Bank A an Bank B vergeben wurde, aus zwei Transaktionen im Zahlungssystem zusammen: einer Überweisung von Bank A an Bank B von 1 Mio € und einer Überweisung am Folgetag von Bank B an Bank A in Höhe von 1 000 027,78 €.<sup>4</sup> Wenn Banken mit Liquidität in Form von Zentralbankgeld handeln, lassen sich die umfassenden Datensätze der Zahlungssysteme, die Transaktionen in Zentralbank-

1 Siehe J. C. Rochet und J. Tirole, *Interbank Lending and Systemic Risk*, in: *Journal of Money, Credit and Banking*, Bd. 28, Nr. 4, 1996.

2 Siehe beispielsweise C. Brunetti, M. di Filippo und J. Harris, *Effects of Central Bank Intervention on the Interbank Market During the Sub-Prime Crisis*, in: *Review of Financial Studies*, Bd. 24, Nr. 6, 2011, die Daten der italienischen Plattform e-MID verwenden. Ein Beispiel für eine Umfrage ist der Euro Money Market Survey der EZB (Frankfurt am Main, September 2012). Geldmarktsätze wie der EONIA, der EURIBOR oder der LIBOR und – sofern verfügbar – die damit verbundenen Umsätze basieren ebenfalls auf Umfragen.

3 Diese Methode wurde erstmals veröffentlicht in: C. Furfine, *Banks as Monitors of Other Banks: Evidence from the Overnight Federal Funds Market*, in: *Journal of Business*, Bd. 74, Nr. 1, Januar 2001.

4 Der Zinssatz wird pro Jahr berechnet, es laufen aber nur Zinsen für einen Tag auf. Für diese Methode ist es erforderlich, dass die Banken Zinsen erheben; dabei reicht bereits 1 Cent aus. In der Praxis stellt sich das Verfahren jedoch komplizierter dar: Nicht alle Zahlungen hängen mit Interbankengeschäften zusammen (es ist beispielsweise nicht ersichtlich, ob die Transaktionen im Namen von Bankkunden durchgeführt werden). Bei Übernachtgeschäften kann es sich außerdem auch um Spot/Next- oder Tomorrow/Next-Transaktionen handeln. Zahlungen können sich auf unterschiedliche Transaktionen mit unterschiedlichen Zinssätzen und Laufzeiten beziehen, was eine Ausweitung der Methode über die Übernachtskredite hinaus erschwert (siehe allerdings die Verweise in der folgenden Fußnote). Es kann zu mehreren Übereinstimmungen kommen. Auch Feiertage und Wochenenden usw. sind zu berücksichtigen. Außerdem ist zu beachten, dass besicherte Transaktionen über TARGET2 regelmäßig eine parallele Abwicklung über zentrale Clearing-Stellen, Wertpapierabwicklungssysteme und Wertpapierregister zur Folge haben und daher leicht herausgefiltert werden können.



geld abwickeln, verwenden, um Übernachtgeschäfte zwischen Banken zu identifizieren. Es gibt zwar vereinzelt Untersuchungen zu den Interbankenmärkten in den Vereinigten Staaten (auf Basis des Fedwire Funds Service) und in einigen europäischen Ländern, verlässliche und umfassende Informationen zum gesamten unbesicherten Interbanken-Geldmarkt des Eurogebiets können jedoch erst seit kurzem aus den TARGET2-Daten gewonnen werden.<sup>5</sup>

Eine Auswertung der gesamten TARGET2-Zahlungsdaten ermöglicht eine Beobachtung der euroraumweiten Entwicklung. Abbildung A veranschaulicht einen der Vorteile, der sich aus der Beurteilung der unbesicherten Übernachtkredite am Interbankenmarkt des Euro-Währungsgebiets insgesamt ergibt. Die rote Linie stellt den Wert der täglich von den EONIA-Banken gemeldeten Übernachtkredite in Euro dar.<sup>6</sup> Die blaue Linie entspricht dem Wert der unbesicherten Interbankengeschäfte in Euro auf Grundlage der TARGET2-Zahlungsdaten. EONIA-Banken sind für etwa die Hälfte der gesamten Geschäftstätigkeit verantwortlich. Vor der Insolvenz von Lehman Brothers im September 2008 meldeten EONIA-Banken unbesicherte Übernachtkredite im Wert von rund 60 Mrd €. Gleichzeitig belief sich der auf Basis von TARGET2-Zahlungsdaten berechnete Wert, der sich aus den Handelsaktivitäten von mehreren hundert Banken ergibt, auf rund 120 Mrd €. Zwar liefern die EONIA-Daten verlässliche Informationen über Trends (hier ist beispielsweise der wertmäßige Rückgang nach der Lehman-Insolvenz und im Gefolge der Verschärfung der Staatsschuldenkrise nach 2010 anzuführen), diese Entwicklung ist aber bei den TARGET2-Daten noch ausgeprägter, was darauf zurückzuführen ist, dass größere Banken, etwa die EONIA-Banken, widerstandsfähiger gegenüber ungünstigen Marktentwicklungen sind. Vor allem der Rückgang der TARGET2-Werte seit 2011 weist auf das mangelhafte Funktionieren des unbesicherten Tagesgeldmarktes hin.

Aus Abbildung B geht ein weiterer Vorteil hervor, welcher aus der Beobachtung der Geldmärkte anhand von Zahlungsdaten resultiert. Da sich die zugrunde liegenden Informationen auf Einzeltransaktionen beziehen, können sie auf unterschiedlichen Ebenen aggregiert werden, um spezifische Fragen zu untersuchen. In Abbildung B werden etwa die grenzüberschreitenden unbesicherten Übernachtkredite zwischen Banken als Prozentsatz der gesamten unbesicherten Übernachtkredite im Interbankenhandel dargestellt. Eine solche Darstellung ist anhand von EONIA-Daten nicht möglich, da diese auf Ebene der kreditgebenden Bank aggregiert und anschließend als Gesamtwert veröffentlicht werden.

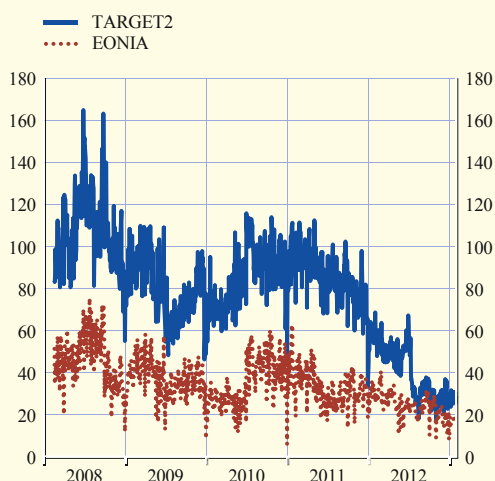
Der Anteil der grenzüberschreitenden unbesicherten Übernachtkreditvergabe zwischen Banken ging nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008 zurück. Anschlie-

5 Siehe L. Arciero, R. Heijmans, R. Heuver, M. Massarenti, C. Picillo und F. Vacirca, How to measure the unsecured money market? The Eurosystem's implementation and validation using TARGET2 data, Working Paper Nr. 369 der DNB, De Nederlandsche Bank, Januar 2013. In diesem Forschungspapier werden Zahlungsdaten verwendet, um Übernacht- und längerfristige Kredite zu rekonstruieren, die Furfine-Methode wird also anders umgesetzt als für die Ergebnisse im vorliegenden Kasten. Eine Anwendung der Furfine-Methode auf längere Laufzeiten findet sich in: D. Kuo, D. Skeie, J. Vickery und T. Youle, Identifying Term Interbank Loans from Fedwire Payments Data, Staff Report Nr. 603 der Federal Reserve Bank of New York, März 2013. Länderspezifische Analysen finden sich in: G. Afonso, A. Kovner und A. Schoar, Stressed, Not Frozen: The Federal Funds Market in the Financial Crisis, in: The Journal of Finance, Bd. 66, Nr. 4, August 2011 (Vereinigte Staaten); V. Acharya und O. Merrouche, Precautionary Hoarding of Liquidity and Interbank Markets: Evidence from the Subprime Crisis, in: Review of Finance, erscheint in Kürze (Vereinigtes Königreich); F. Akram und C. Christophersen, Norwegian Overnight Interbank Interest Rates, in: Computational Economics, Bd. 41, Nr. 1, Januar 2013 (Norwegen); sowie B. Guggenheim, S. Kraenzlin und S. Schumacher, Exploring an uncharted market: Evidence on the unsecured Swiss franc money market, Working Paper Nr. 2011-5 der Schweizerischen Nationalbank (Schweiz).

6 Bei den EONIA-Banken handelt es sich um die Banken mit dem höchsten Geschäftsvolumen an den Geldmärkten des Euroraums (siehe [www.euribor-ebf.eu](http://www.euribor-ebf.eu)). Ihre Zusammensetzung ist im Zeitablauf veränderlich; aktuell umfasst die Gruppe 39 Banken. Zu beachten ist, dass die EONIA-Umsätze nicht unbedingt Transaktionen in Zentralbankgeld widerspiegeln. Es gibt also selbst für die EONIA-Banken keine hundertprozentige Übereinstimmung von EONIA- und TARGET2-Umsätzen.

**Abbildung A Unbesicherte Übernachtkredite im Interbankenhandel: Vergleich zwischen EONIA- und TARGET2-Daten**

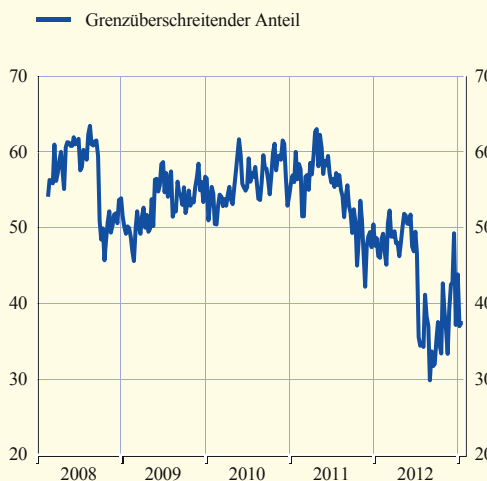
(in Mrd €)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Ohne Transaktionen innerhalb von Bankengruppen.

**Abbildung B Grenzüberschreitende unbesicherte Übernachtkredite im Interbankenhandel**

(in % der gesamten unbesicherten Übernachtkredite im Interbankenhandel)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Ohne Transaktionen innerhalb von Bankengruppen.

ßend erhöhte er sich langsam wieder, bevor er im Zuge der Verschärfung der Staatsschuldenkrise deutlich einbrach. Dies legt die Vermutung nahe, dass der unbesicherte Tagesgeldmarkt im Eurogebiet nicht nur geschrumpft ist (siehe Abbildung A), sondern dass es auch zu einer Fragmentierung gekommen ist.<sup>7</sup>

Die Verwendung von Zahlungsdaten zur Rekonstruktion von Interbankenkrediten bietet trotz der indirekten Methode erhebliche Vorteile. Die Informationen beruhen auf tatsächlichen Transaktionen, sind sehr granular und in Echtzeit verfügbar. Werden die Informationen durch andere standardmäßige Informationsquellen (z. B. Umfragen oder Analysen des privaten Sektors) ergänzt, so ermöglicht diese Methode den Entscheidungsträgern ein besseres Verständnis der Entwicklung am Geldmarkt.

<sup>7</sup> Eine Beurteilung der Entwicklung an den Geldmärkten im Euroraum findet sich in: B. Cœuré, The importance of money markets, Rede vom Juni 2012 (auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu) abrufbar).

In der zweiten Jahreshälfte 2011 sowie im ersten Halbjahr 2012 waren nicht zuletzt auch Bedenken hinsichtlich der Integrität der Währungsunion für den starken Anstieg der TARGET-Verbindlichkeiten und -Forderungen verantwortlich. Eine Reihe von Banken aus widerstandsfähigen Ländern mit Tochtergesellschaften in angeschlagenen Staaten hatte sich entschlossen, die Finanzierungsmittel für ihre Tochterunternehmen nicht länger über die Hauptgeschäftsstelle, sondern vor Ort aufzunehmen. Somit wurde die konzerninterne Refinanzierung aus robusten Ländern durch eine Kreditaufnahme beim Eurosystem ersetzt. Ein solches Verhalten wurde in einigen Fällen durch die nationalen Bankenaufsichtsbehörden begünstigt, die ihr heimisches Bankensystem schützen wollten. Wie in Abschnitt 3.2 erläutert wird, gingen die TARGET-Salden aufgrund der von der EZB ergriffenen Maßnahmen zur Verringerung der Besorgnis hinsichtlich der Integrität der Währungsunion schließlich zurück.

### 3.2 TARGET-SALDEN UND FINANZIELLE RISIKEN

Die TARGET-Salden ergeben sich im Zusammenhang mit der Umsetzung der Geldpolitik durch das Eurosystem. Sie bilden also lediglich die finanziellen Risiken ab, die mit den geldpolitischen Geschäften des Eurosystems einhergehen. Das Risiko wird mittels eines schützenden Risikokontrollrahmens eingedämmt. Dieser sorgt dafür, dass lediglich finanziell solide aufgestellte Geschäftspartner gegen Stellung angemessener Sicherheiten über die Kreditgeschäfte des Eurosystems Liquidität erhalten. Spezifische Maßnahmen zur Begrenzung des Risikos aus den TARGET-Salden sind überflüssig.

Die Kreditgewährung des Eurosystems an Geschäftspartner erfolgt ausschließlich gegen notenbankfähige Sicherheiten, um die Zentralbank vor Verlusten infolge eines möglichen Ausfalls eines Kreditnehmers zu schützen. Das Verzeichnis der notenbankfähigen Sicherheiten ist prinzipiell im gesamten Euro-Währungsgebiet einheitlich und umfasst ein breites Spektrum an Vermögenswerten. Der Wert der von den Geschäftspartnern gestellten Sicherheiten wird täglich neu berechnet, und es werden Abschläge angewandt, um sich gegen potenzielle Liquidationsverluste bei Ausfall eines Geschäftspartners abzusichern. Diese Maßnahmen sind wichtige Bestandteile des Risikokontrollrahmens des Eurosystems.

Kann ein Geschäftspartner seinen Verpflichtungen im Zusammenhang mit den Kreditgeschäften des Eurosystems nicht nachkommen, werden die Sicherheiten einbehalten und am Markt veräußert, um mögliche Verluste zu minimieren. Reichen die aus der Veräußerung der Sicherheiten zu erwartenden Einnahmen nicht aus, um die Verpflichtung des Geschäftspartners abzudecken, so bildet in der Regel jede NZB zum Zeitpunkt des Ausfalls eine Rückstellung in Höhe ihres Anteils am Gesamtbetrag des erwarteten Verlusts. Dieser Anteil errechnet sich nach dem zum Zeitpunkt des Ausfalls anzuwendenden Kapitalschlüssel. Die entsprechenden Bestimmungen werden am Ende jedes Geschäftsjahrs vom EZB-Rat geprüft und angepasst.

Eine Ausnahme von der üblichen Risikoverteilung des Eurosystems bildet der Rahmen für die Notfall-Liquiditätshilfe (Emergency Liquidity Assistance – ELA). Die Inanspruchnahme einer solchen Notfall-Liquiditätshilfe durch die Geschäftspartner<sup>10</sup> unterliegt einer umfassenden und regelmäßigen Überprüfung durch den EZB-Rat und wird nur Instituten gewährt, die grundsätzlich zahlungsfähig sind. Bei Gewährung einer ELA wird das Risiko von der betreffenden NZB und nicht vom Eurosystem insgesamt getragen; die ELA ist aber dennoch stets mit angemessenen Sicherheiten unterlegt. Außerdem sind die Kosten einer Notfall-Liquiditätshilfe deutlich höher als die der Fazilitäten des Eurosystems, sodass ein geringerer Anreiz für die Geschäftspartner besteht, die ELA in Anspruch zu nehmen, und die NZBen für die Übernahme des zusätzlichen Risikos entschädigt werden. Im Zusammenhang mit den TARGET-Salden ist anzumerken, dass eine Notfall-Liquiditätshilfe auch zum Ausgleich eines Rückgangs der grenzüberschreitenden Finanzierungsmittel verwendet werden kann und die TARGET-Verbindlichkeiten erhöhen würde, wenn sie zur Rückzahlung fälliger grenzüberschreitender Verbindlichkeiten herangezogen würde.

Um sicherzustellen, dass solvente Banken keinen Liquiditätsengpässen unterliegen, was Folgen für die Finanzierung der Wirtschaft des Euroraums und für die Preisstabilität haben könnte, hat das Eurosystem eine Reihe von Maßnahmen ergriffen, die darauf abzielen, die Verfügbarkeit von Sicherheiten zu verbessern. Dazu zählen unter anderem die Zulassung eines breiteren Spek-

<sup>10</sup> Am 31. Dezember 2012 belief sich der Bilanzposten „Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet“, der auch Notfall-Liquiditätshilfen umfasst, auf 13 % der vom Eurosystem bereitgestellten Liquidität (siehe Definition des Aggregats in Abbildung 3).

trums an nicht marktfähigen Sicherheiten (zusätzliche Kreditforderungen<sup>11</sup>), die Herabsetzung des Bonitätsschwellenwerts und die Akzeptanz von auf Pfund Sterling, US-Dollar oder japanische Yen lautenden Sicherheiten. Neben seinen Bemühungen um eine bessere Verfügbarkeit von Sicherheiten überwacht das Eurosystem kontinuierlich seinen Risikokontrollrahmen und nimmt ggf. Anpassungen vor – etwa in Bezug auf die Zulassungskriterien sowie die anzuwendenden Abschläge und Begrenzungen –, um das Risiko für das Eurosystem auf einem angemessenen Niveau zu halten.

Angesichts der dezentralen Struktur des Eurosystems sind Forderungen und Verbindlichkeiten in TARGET vollkommen normal. Interne Salden existieren auch zwischen den zwölf Reserve Banks des Federal Reserve System in den USA (siehe Kasten 2). Allerdings spiegeln die derzeit hohen TARGET-Salden die Rolle des Eurosystems bei der Unterstützung des Bankensystems und seine Intermediärfunktion am Geldmarkt während der anhaltenden Finanzmarktspannungen wider. Bis zu einem gewissen Grad sind die TARGET-Salden also ein vom öffentlichen Sektor (d.h. den Zentralbanken) bereitgestellter „Ersatz“ für die in der Regel privatwirtschaftlichen Forderungen zwischen Geschäftsbanken der mit einer entsprechenden Übertragung von Risiken aus dem privaten Sektor auf die Bilanz des Eurosystems einhergeht. Angesichts der Irreversibilität des Euro und der Integrität des Eurosystems stellt die Höhe der Salden jedoch kein zusätzliches Risiko für das Eurosystem oder die NZBen dar. Maßnahmen zur Begrenzung der TARGET-Salden würden bedeuten, dass das Eurosystem neben dem vorrangigen Ziel der Preisstabilität weitere Ziele einführt.

Wie oben dargestellt stehen die TARGET-Ungleichgewichte zweifelsohne in engem Zusammenhang mit den vom Eurosystem ergriffenen Sondermaßnahmen wie der Durchführung der geldpolitischen Geschäfte als Mengentender mit Vollzuteilung, der Ausweitung des Sicherheitenrahmens und der Einführung langfristiger Refinanzierungsgeschäfte. Und genauso wie diese Maßnahmen vorübergehender Natur sind, kann auch davon ausgegangen werden, dass die TARGET-Ungleichgewichte wieder auf ein Niveau sinken, das näher am historischen Durchschnitt liegt, sobald sich die Bedingungen an den Finanzmärkten normalisieren.

Wie aus Abbildung 3 und 4 ersichtlich wird, sind sie bereits nach dem Sommer 2012 deutlich zurückgegangen und haben so den in den Monaten zuvor verzeichneten Anstieg umgekehrt. Damals wurden die schwierigen Refinanzierungsbedingungen der Banken und die Kapitalflucht aus Ländern wie Spanien und Italien durch Befürchtungen über die Umkehrbarkeit des Euro zusätzlich verschärft. Die Erklärung des EZB-Präsidenten vom 26. Juli 2012, die EZB sei innerhalb ihres Mandats bereit, „alles Erforderliche zu tun, um den Euro zu erhalten“, hat die hohe Bereitschaft der EZB gezeigt, das Eintreten eines solchen Szenarios zu verhindern. Der darauf folgende Beschluss des EZB-Rats zur Einführung geldpolitischer Outright-Geschäfte (Outright Monetary Transactions – OMTs) als „hochwirksamem Sicherungsmechanismus zur Vermeidung destruktiver Szenarien“, deren Modalitäten am 6. September 2012 bekanntgegeben wurden, führte zu einem Rückfluss von Mitteln in finanziell angeschlagene Länder und dadurch zu einer Abnahme der TARGET-Salden. Die vorzeitigen Rückzahlungen im Zusammenhang mit den dreijährigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäften ab Januar 2013 ließen die ausstehenden Beträge, die das Eurosystem den Banken im Eurogebiet zur Verfügung gestellt hatte, ebenfalls weiter sinken, wodurch auch die TARGET-Salden entsprechend zurückgingen.

11 Die auf zusätzliche Kreditforderungen anzuwendenden Risikokontrollmaßnahmen werden von den NZBen beschlossen, die solche Sicherheiten akzeptieren. Die NZBen tragen darüber hinaus das Risiko, das mit der Zulassung dieser Sicherheiten einhergeht.

### INTERNE SALDEN ZWISCHEN DEN RESERVE BANKS DES US-AMERIKANISCHEN NOTENBANKSYSTEMS

Das Federal Reserve System der Vereinigten Staaten ist wie das Eurosystem dezentral aufgebaut. Die regionalen Notenbanken der zwölf Distrikte hatten früher recht niedrige und stabile Salden gegenüber den anderen Reserve Banks, diese erhöhten sich jedoch während der Finanzkrise (siehe Abbildung). Die Reserve Banks weisen entweder positive oder negative Salden auf (die sogenannten Interdistrict Settlement Accounts), die mit den Intra-Eurosystem-Salden des Euro-Währungsgebiets vergleichbar sind. Während der Krise entstanden innerhalb des Notenbanksystems der USA ebenfalls erhebliche Salden aufgrund von Ungleichgewichten bei den Zahlungsströmen zwischen den Geschäftsbanken mit Sitz in verschiedenen Distrikten.

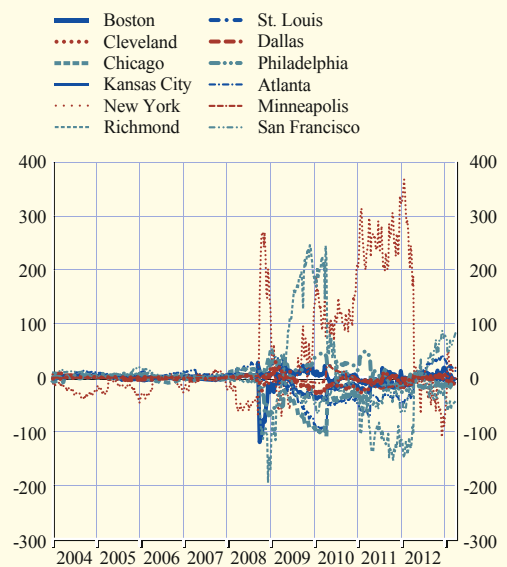
In dieser Zeit stellte die Fed auch verstärkt Zentralbankliquidität bereit. Dies geschah im Wesentlichen über den Erwerb von Wertpapieren, der durch eine einzelne Distriktbank (die Federal Reserve Bank of New York) im Auftrag des gesamten Systems erfolgte. Wenngleich sich die Liquiditätsbereitstellung von jener des Eurosystems unterscheidet, welche in erster Linie über Kreditgeschäfte erfolgt, ist das Resultat ein ähnliches: Es entstehen interne Salden zwischen den Reserve Banks, da Zentralbankliquidität auf die bei den verschiedenen regionalen US-Notenbanken geführten Bankkonten der Wertpapierverkäufer fließt. Genau wie im Euroraum hatten also die unterschiedlichen Zahlungsströme zwischen den einzelnen Distrikten und die Verteilung von Zentralbankliquidität auf die einzelnen Distrikte zur Folge, dass sich Salden zwischen den Reserve Banks der USA aufbauten.

Im Gegensatz zum Eurosystem werden die internen Salden des Federal Reserve System jedoch einmal pro Jahr mit den vom Gesamtsystem gehaltenen Aktiva verrechnet, sodass im Ergebnis neutralere Positionen<sup>1</sup> erreicht werden. Reserve Banks mit negativen internen Salden erhalten somit einen geringeren Anteil der Aktiva und damit auch einen kleineren Anteil des Gewinns als jene mit positiven internen Salden.

Diese Verrechnung hat allerdings keinerlei praktische Konsequenzen für die einzelnen Notenbanken oder für die Zahlungsströme zwischen den einzelnen Distrikten. Es handelt sich lediglich um ein buchhalterisches Verfahren in einem politisch integrierten Gebiet. Die Aufteilung der

#### Interdistrict Settlement Accounts des US-amerikanischen Federal Reserve System

(in Mrd USD)



Quelle: ALFRED (Archival Federal Reserve Economic Data).  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 24. April 2013. Die Summe der Salden beläuft sich auf null.

<sup>1</sup> Dabei werden die Positionen nicht auf null zurückgeführt, sondern es wird lediglich der durchschnittliche Saldo der vergangenen zwölf Monate ausgeglichen.

Distrikte stimmt nicht mit einer politischen Untergliederung in den Vereinigten Staaten oder gar mit den Grenzen von Bundesstaaten überein, und die Reingewinne der Reserve Banks fließen letztendlich an die Bundesregierung der Vereinigten Staaten.

Im Eurogebiet könnte ein solches Verfahren zum Ausgleich von TARGET-Salden gegen Vermögenswerte in der Praxis überhaupt nicht umgesetzt werden, da den NZBen kein entsprechender Pool homogener Aktiva zur Verfügung steht. Würden durch ein solches Verfahren negative Anreize im Hinblick auf grenzüberschreitende Zahlungsabflüsse geschaffen oder der Zugang zu den geldpolitischen Operationen des Eurosystems bei bestimmten NZBen gehemmt, käme dies einer Renationalisierung der Geldpolitik gleich, die mit einem integrierten Währungsraum nicht vereinbar ist.<sup>2</sup>

2 Siehe P. Cour-Thimann, TARGET balances and the crisis in the euro area, CESifo Forum 14, Sonderausgabe, April 2013.

#### 4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die hohen TARGET-Salden sind ein Ausdruck der zugrunde liegenden Spannungen in der WWU beim Zugang der Banken zu marktbasierter Finanzierungsmitteln im gesamten Eurogebiet. Gleichzeitig spiegeln sie die verstärkte Intermediation des Eurosystems bei der Refinanzierung der Banken wider; diese ergab sich aus den Beschlüssen, die der EZB-Rat während der Krise mit dem Ziel fasste, auf mittlere Sicht Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet zu gewährleisten.

Die TARGET-Salden entstanden infolge der vom Eurosystem ergriffenen Maßnahmen zur Wiederherstellung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus und zur Wahrung von Preisstabilität. Mithilfe der höheren Liquiditätsversorgung durch das Eurosystem konnte trotz des plötzlichen Austrocknens der privaten Kapitalströme ein ungeordneter Abbau des Fremdkapitalanteils durch die Banken im Euroraum abgewendet werden, sodass solvente Banken in Krisenländern liquide blieben.

Dass sich interne Salden zwischen Zentralbanken herausbilden können, ist für die Funktionsfähigkeit einer Währungsunion zentral. Den TARGET-Salden entgegenzuwirken würde bedeuten, dass der Geldpolitik andere Ziele als die Gewährleistung von Preisstabilität auferlegt würden. Außerdem würde es die Marktteilnehmer von gewissen grenzüberschreitenden Kapitalströmen abhalten und bestimmte NZBen hätten wenig Anreiz, die Geschäfte des Eurosystems in Anspruch zu nehmen, was mit einer einheitlichen Geldpolitik für einen integrierten Währungsraum nicht vereinbar wäre.

Die TARGET-Salden bilden lediglich die finanziellen Risiken ab, die im Kontext einer zusammenhängenden Währungsunion mit den geldpolitischen Geschäften des Eurosystems einhergehen. Der einzige Weg, die Abhängigkeit des Bankensystems von der Liquiditätsbereitstellung durch die Zentralbank dauerhaft zu verringern – und somit auch die TARGET-Salden nachhaltig zu reduzieren – besteht in der Bekämpfung der Ursachen der Krise. Das bedeutet, dass eine bessere Finanz- und Wirtschaftspolitik, insbesondere in den finanziell angeschlagenen Ländern, erforderlich ist, das Vertrauen in das Bankensystem wiederhergestellt und die Segmentierung der Finanzmärkte im Euroraum überwunden werden muss. Außerdem bedarf es einer Stärkung der institutionellen Grundlagen der WWU. Insbesondere würde ein integriertes Bankenaufsichts- und -abwicklungsregime auf Euroraumebene dazu beitragen, die negativen Wechselwirkungen zwischen Staaten und Banken zu durchbrechen und die Segmentierung der Märkte entlang der Staatsgrenzen zu bekämpfen.



# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS







# INHALT<sup>1</sup>

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S5

### I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S6

1.2 Leitzinsen der EZB

S7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S9

### 2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S11

2.3 Monetäre Statistik

S12

2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung

S15

2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung

S17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung

S20

2.7 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S21

2.8 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S22

2.9 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten

S23

2.10 Aggregierte Bilanz der finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften (FMKGs) im Euro-Währungsgebiet

S24

2.11 Aggregierte Bilanz der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet

S25

### 3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S30

3.3 Private Haushalte

S32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S34

### 4 FINANZMÄRKTE

4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

S35

4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten

S36

4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien

S38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S40

4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet

S42

4.6 Geldmarktsätze

S44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S45

4.8 Börsenindizes

S46

### 5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S47

5.2 Produktion und Nachfrage

S50

5.3 Arbeitsmärkte

S54

<sup>1</sup> Weitere Informationen können unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) angefordert werden. Längere Zeiträume und detailliertere Angaben finden sich im Statistical Data Warehouse im Abschnitt „Statistics“ auf der Website der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>).

<b>6</b>	<b>ÖFFENTLICHE FINANZEN</b>	
6.1	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo	S56
6.2	Verschuldung	S57
6.3	Veränderung der Verschuldung	S58
6.4	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis	S59
6.5	Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung	S60
<b>7</b>	<b>AUSSENWIRTSCHAFT</b>	
7.1	Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht	S61
7.2	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	S62
7.3	Kapitalbilanz	S64
7.4	Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz	S70
7.5	Warenhandel	S71
<b>8</b>	<b>WECHSELKURSE</b>	
8.1	Effektive Wechselkurse	S73
8.2	Bilaterale Wechselkurse	S74
<b>9</b>	<b>ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	
9.1	Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in anderen EU-Mitgliedstaaten	S75
9.2	Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und in Japan	S76
	<b>ABBILDUNGSVERZEICHNIS</b>	S77
	<b>TECHNISCHER HINWEIS</b>	S79
	<b>ERLÄUTERUNGEN</b>	S87

---

#### In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

„-“	Daten werden nicht erhoben/ Nachweis nicht sinnvoll
„·“	Daten noch nicht verfügbar
„...“	Zahlenwert Null oder vernachlässigbar
(p)	vorläufige Zahl



# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet  
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

## 1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze<sup>1)</sup>

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup>	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>2),3)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>2)</sup>	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro <sup>2)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR; in % p. a.; Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a.; Stand am Ende des Berichts- zeitraums) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	2,1	2,3	1,5	-	2,2	0,6	1,39	2,65
2012	4,1	3,1	2,9	-	-0,2	1,2	0,58	1,72
2012 Q2	2,9	2,7	2,7	-	-0,1	2,6	0,69	2,32
Q3	4,7	3,2	3,0	-	-0,6	0,9	0,36	1,94
Q4	6,3	4,2	3,6	-	-0,8	0,9	0,20	1,72
2013 Q1	6,8	4,3	3,2	-	-0,8	.	0,21	1,76
2012 Nov.	6,5	4,4	3,7	3,7	-0,8	0,6	0,19	1,80
Dez.	6,5	4,5	3,5	3,6	-0,7	2,6	0,19	1,72
2013 Jan.	6,6	4,4	3,5	3,4	-0,9	2,0	0,20	2,02
Febr.	7,0	4,3	3,1	3,0	-0,8	1,7	0,22	1,88
März	7,1	4,2	2,6	.	-0,8	.	0,21	1,76
April	.	.	.	.	.	.	0,21	1,55

## 2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte<sup>5)</sup>

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI) <sup>1)</sup>	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	BIP in konstanten Preisen (saisonbereinigt)	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige (saisonbereinigt)	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen; saisonbereinigt)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	2,7	5,8	2,2	1,4	3,2	80,6	0,3	10,2
2012	2,5	2,9	1,6	-0,6	-2,4	78,5	-0,6	11,4
2012 Q3	2,5	2,6	1,8	-0,7	-2,2	77,6	-0,6	11,5
Q4	2,3	2,4	1,3	-0,9	-3,1	77,3	-0,7	11,8
2013 Q1	1,9	.	.	.	.	77,5	.	12,0
2012 Nov.	2,2	2,3	.	.	-4,0	.	.	11,8
Dez.	2,2	2,2	.	.	-2,0	.	.	11,8
2013 Jan.	2,0	1,7	.	.	-2,4	77,5	.	12,0
Febr.	1,8	1,3	.	.	-3,1	.	.	12,0
März	1,7	.	.	.	.	.	.	12,1
April	1,2	.	.	.	.	77,5	.	.

## 3. Außenwirtschaftsstatistik

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)			Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Netto- Auslandsver- mögensstatus (in % des BIP)	Bruttoauslands- verschuldung (in % des BIP)	Effektiver Wechselkurs des Euro; EWK-20 <sup>9)</sup> (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI)	
2011	26,0	6,8	133,9	667,1	-13,9	121,3	103,4	100,7	1,3920
2012	131,1	100,6	7,4	689,4	-7,5	123,8	97,8	95,5	1,2848
2012 Q2	19,8	25,7	81,5	701,5	-12,4	124,4	98,2	95,9	1,2814
Q3	44,9	30,3	-19,7	733,8	-11,9	126,0	95,9	93,7	1,2502
Q4	66,1	37,9	26,0	689,4	-12,0	123,8	97,8	95,5	1,2967
2013 Q1	.	.	.	687,9	.	.	100,7	98,2	1,3206
2012 Nov.	22,6	15,1	44,7	718,2	.	.	97,2	94,9	1,2828
Dez.	28,3	12,2	-48,1	689,4	.	.	98,7	96,2	1,3119
2013 Jan.	-4,9	-2,7	20,8	675,3	.	.	100,4	98,0	1,3288
Febr.	13,7	12,0	-10,6	671,8	.	.	101,6	99,0	1,3359
März	.	.	.	687,9	.	.	100,2	97,7	1,2964
April	.	.	.	.	.	.	100,4	98,0	1,3026

Quellen: EZB, Europäische Kommission (Eurostat und Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen) und Thomson Reuters.

Anmerkung: Nähere Informationen zu den ausgewiesenen Daten finden sich in den entsprechenden Tabellen dieses Abschnitts.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Bei Monatsangaben beziehen sich die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr auf das Monatsende, bei Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.
- Die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Bestände an Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind aus der Geldmenge M3 und ihren Komponenten herausgerechnet.
- Auf der Grundlage der Zinsstrukturkurven von Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 4.7.
- Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben auf die 17 Euro-Länder.
- Eine Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



# MONETÄRE STATISTIK

## I.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems (in Mio €)

### 1. Aktiva

	29. März 2013	5. April 2013	12. April 2013	19. April 2013	26. April 2013
<b>Gold und Goldforderungen</b>	435 316	435 316	435 317	435 317	435 316
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	254 369	254 649	254 638	253 657	253 124
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	31 563	34 312	34 512	34 864	35 630
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	22 101	21 799	22 157	21 216	21 650
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	903 619	896 763	884 212	869 916	852 233
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	123 239	124 876	119 347	116 368	110 407
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	778 872	771 867	764 290	753 497	741 820
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	1 507	19	575	51	5
Forderungen aus Margenausgleich	0	0	0	0	0
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	88 538	90 059	93 264	97 728	107 304
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	618 064	618 953	617 971	613 129	611 575
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	269 340	269 340	269 022	265 590	265 590
Sonstige Wertpapiere	348 724	349 613	348 949	347 539	345 985
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	29 894	29 894	29 894	29 894	29 894
<b>Sonstige Aktiva</b>	264 663	265 354	262 490	261 542	264 526
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>2 648 126</b>	<b>2 647 097</b>	<b>2 634 454</b>	<b>2 617 263</b>	<b>2 611 252</b>

### 2. Passiva

	29. März 2013	5. April 2013	12. April 2013	19. April 2013	26. April 2013
<b>Banknotenumlauf</b>	896 357	895 207	894 494	894 121	896 964
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	669 859	677 435	669 067	641 570	628 149
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	319 275	336 912	343 051	329 801	315 952
Einlagefazilität	144 648	134 902	119 906	105 590	109 662
Termineinlagen	205 500	205 500	206 000	206 000	202 500
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	437	120	110	179	35
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	6 532	6 332	6 061	5 801	6 080
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	0	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	120 596	110 740	110 206	120 665	116 508
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	157 652	158 748	155 010	153 854	162 956
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	4 082	4 542	6 533	5 598	5 444
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	5 270	6 990	6 197	6 494	5 492
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	55 145	55 145	55 145	55 145	55 145
<b>Sonstige Passiva</b>	237 078	236 404	236 192	238 464	238 963
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	406 639	406 639	406 635	406 635	406 635
<b>Kapital und Rücklagen</b>	88 917	88 917	88 917	88 917	88 917
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>2 648 126</b>	<b>2 647 097</b>	<b>2 634 454</b>	<b>2 617 263</b>	<b>2 611 252</b>

Quelle: EZB.

## 1.2 Leitzinsen der EZB

(Zinssätze in % p. a.; Veränderung in Prozentpunkten)

	Mit Wirkung vom: <sup>1)</sup>	Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	
				Mengentender	Zinstender	Veränderung		
		Höhe	Veränderung	Festzinssatz	Mindestbietungssatz		Höhe	Veränderung
				1	2	3		
1999	1. Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4. <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9. April	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5. Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000	4. Febr.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17. März	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	28. April	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	9. Juni	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28. <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1. Sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6. Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11. Mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31. Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18. Sept.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9. Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002	6. Dez.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7. März	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6. Juni	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005	6. Dez.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006	8. März	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
	15. Juni	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
	9. Aug.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
	11. Okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
	13. Dez.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007	14. März	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
	13. Juni	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008	9. Juli	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
	8. Okt.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
	9. <sup>4)</sup>	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15. <sup>5)</sup>	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
	12. Nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
	10. Dez.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009	21. Jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
	11. März	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
	8. April	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
	13. Mai	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011	13. April	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
	13. Juli	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
	9. Nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
	14. Dez.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25
2012	11. Juli	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-0,25
2013	8. Mai	0,00	...	0,50	-	-0,25	1,00	-0,50

Quelle: EZB.

- Im Zeitraum vom 1. Januar 1999 bis zum 9. März 2004 bezieht sich das Datum auf die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität. Änderungen des Zinssatzes für Hauptrefinanzierungsgeschäfte sind ab dem ersten auf das angegebene Datum folgenden Geschäft wirksam. Die Änderung vom 18. September 2001 wurde am selben Tag wirksam. Seit dem 10. März 2004 bezieht sich das Datum, soweit nicht anders angegeben, sowohl auf die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität als auch auf die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (Änderungen sind ab dem ersten Hauptrefinanzierungsgeschäft, das auf den Beschluss des EZB-Rats folgt, wirksam).
- Am 22. Dezember 1998 kündigte die EZB an, dass vom 4. bis zum 21. Januar 1999 ausnahmsweise ein enger Korridor von 50 Basispunkten zwischen den Zinssätzen für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität angewandt werde. Damit sollte den Marktteilnehmern der Übergang zu dem neuen System erleichtert werden.
- Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können.
- Mit Wirkung vom 9. Oktober 2008 verringerte die EZB den Korridor für die ständigen Fazilitäten von 200 Basispunkten auf 100 Basispunkte um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Mit Wirkung vom 21. Januar 2009 wurde dieser Korridor wieder auf 200 Basispunkte erweitert.
- Am 8. Oktober 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. Oktober 2008 abzuwickelnden Geschäft als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt würden. Durch diese Änderung wurde der vorherige (am selben Tag gefasste) Beschluss, den Mindestbietungssatz für die als Zinstender durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäfte um 50 Basispunkte zu senken, außer Kraft gesetzt.

### 1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)<sup>1), 2)</sup>

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

#### 1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte<sup>3)</sup>

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengen- und Zinstender				Gewichteter Durchschnittssatz	Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>			
	1	2	3	4	5	6	7	8	
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>									
2013 23. Jan.	125 302	71	125 302	0,75	-	-	-	-	7
30.	124 149	74	124 149	0,75	-	-	-	-	7
6. Febr.	129 308	73	129 308	0,75	-	-	-	-	7
13.	128 680	73	128 680	0,75	-	-	-	-	7
20.	132 172	75	132 172	0,75	-	-	-	-	7
27.	131 116	79	131 116	0,75	-	-	-	-	7
6. März	129 804	80	129 804	0,75	-	-	-	-	7
13.	127 305	78	127 305	0,75	-	-	-	-	7
20.	119 375	76	119 375	0,75	-	-	-	-	7
27.	123 239	75	123 239	0,75	-	-	-	-	7
3. April	124 876	74	124 876	0,75	-	-	-	-	7
10.	119 347	70	119 347	0,75	-	-	-	-	7
17.	116 368	70	116 368	0,75	-	-	-	-	7
24.	110 407	71	110 407	0,75	-	-	-	-	8
2. Mai	105 011	70	105 011	0,75	-	-	-	-	6
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte<sup>5)</sup></b>									
2012 14. Nov.	15 926	30	15 926	0,75	-	-	-	-	28
29.	7 371	37	7 371	0,75	-	-	-	-	91
12. Dez.	15 296	26	15 296	0,75	-	-	-	-	35
20.	14 962	50	14 962	0,75	-	-	-	-	98
2013 16. Jan.	10 455	19	10 455	0,75	-	-	-	-	28
31.	3 713	46	3 713	0,75	-	-	-	-	84
13. Febr.	7 759	16	7 759	0,75	-	-	-	-	28
28. <sup>6)</sup>	8 328	36	8 328	.	-	-	-	-	91
13. März	4 208	19	4 208	0,75	-	-	-	-	28
28. <sup>6)</sup>	9 113	46	9 113	.	-	-	-	-	91
10. April	5 159	17	5 159	0,75	-	-	-	-	28
25. <sup>6)</sup>	2 977	40	2 977	.	-	-	-	-	98

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengen- und Zinstender					Laufzeit (Tage)
					Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durch- schnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2013 23. Jan.	Hereinnahme von Termineinlagen	298 933	60	208 500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
30.	Hereinnahme von Termineinlagen	284 235	66	208 500	-	-	0,75	0,20	0,04	7
6. Febr.	Hereinnahme von Termineinlagen	335 198	91	205 500	-	-	0,75	0,10	0,04	7
13.	Hereinnahme von Termineinlagen	349 536	93	205 500	-	-	0,75	0,06	0,04	7
20.	Hereinnahme von Termineinlagen	349 191	90	205 500	-	-	0,75	0,04	0,03	7
27.	Hereinnahme von Termineinlagen	311 971	89	205 500	-	-	0,75	0,04	0,03	7
6. März	Hereinnahme von Termineinlagen	301 604	91	205 500	-	-	0,75	0,04	0,03	7
13.	Hereinnahme von Termineinlagen	286 410	78	205 500	-	-	0,75	0,04	0,03	7
20.	Hereinnahme von Termineinlagen	272 719	72	205 500	-	-	0,75	0,04	0,03	7
27.	Hereinnahme von Termineinlagen	225 224	64	205 500	-	-	0,75	0,24	0,06	7
3. April	Hereinnahme von Termineinlagen	270 436	72	205 500	-	-	0,75	0,07	0,04	7
10.	Hereinnahme von Termineinlagen	287 542	91	206 000	-	-	0,75	0,06	0,04	7
17.	Hereinnahme von Termineinlagen	264 416	82	206 000	-	-	0,75	0,05	0,04	7
24.	Hereinnahme von Termineinlagen	253 820	77	202 500	-	-	0,75	0,14	0,05	8
2. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	255 806	79	202 500	-	-	0,75	0,10	0,05	6

Quelle: EZB.

- Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugeteilten, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- Mit Wirkung vom April 2002 werden Ausgleichstender (d. h. Operationen mit einer Laufzeit von einer Woche, die parallel zu einem Hauptrefinanzierungsgeschäft als Standardtender durchgeführt werden) als Hauptrefinanzierungsgeschäfte klassifiziert.
- Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können. Am 8. Oktober 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. Oktober 2008 abzuwickelnden Geschäft als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt würden. Am 4. März 2010 beschloss die EZB, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit beginnend mit dem am 28. April 2010 zuzuteilenden und am 29. April 2010 abzuwickelnden Geschäft wieder als Zinstender durchzuführen.
- Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- Bei den am 22. Dezember 2011 und am 1. März 2012 abgewickelten Geschäften haben die Geschäftspartner nach einem Jahr die Option, einen beliebigen Anteil der im Rahmen dieser Geschäfte zugeteilten Liquidität an einem frei wählbaren Tag, an dem auch die Abwicklung eines Hauptrefinanzierungsgeschäfts ansteht, zurückzuzahlen.
- Bei diesem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft erfolgt die volle Zuteilung aller Gebote zu dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte während der Laufzeit des Geschäfts. Die Zinssätze dieser längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte werden auf zwei Dezimalstellen gerundet. Die genaue Berechnungsmethode findet sich im „Technischen Hinweis“.

## 1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

(in Mrd €; soweit nicht anders angegeben, Durchschnittswerte der Berichtszeiträume errechnet aus Tageswerten; Verzinsung in % p. a.)

### 1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per (Stand am Ende des Berichts- zeitraums):	Insgesamt 1	Verbindlichkeiten mit einem positiven <sup>1)</sup> Reservesatz		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren 2	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren 3	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren 4	Repogeschäfte 5	Schuldverschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren 6
2009	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5
2010	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5
2011	18 970,0	9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8
2012	18 564,7	9 971,7	637,5	2 583,9	1 163,1	4 208,4
2012 Okt.	18 807,8	9 973,0	675,6	2 607,6	1 304,6	4 247,0
Nov.	18 752,3	9 923,7	667,7	2 603,1	1 315,7	4 242,1
Dez.	18 564,7	9 971,7	637,5	2 583,9	1 163,1	4 208,4
2013 Jan.	18 558,8	9 900,7	636,4	2 569,8	1 259,2	4 192,8
Febr.	18 651,2	9 899,4	635,6	2 562,2	1 368,4	4 185,6

### 2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Reserve-Soll 1	Guthaben der Kredit- institute auf Girokonten 2	Überschussreserven 3	Unterschreitungen des Reserve-Solls 4	Verzinsung der Mindestreserven 5
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2012 11. Dez.	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2013 15. Jan.	106,0	489,0	383,0	0,0	0,75
12. Febr.	105,4	466,3	360,8	0,0	0,75
12. März	105,6	403,0	297,3	0,0	0,75
9. April	104,9	346,0	241,1	0,0	0,75
7. Mai	104,9				

### 3. Liquidität

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kredit- institute auf Giro- konten 11	Basis- geld 12
	Nettoaktiva des Euro- systems in Gold und Devisen 1	Haupt- refinanzie- rungs- geschäfte 2	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems			Einlage- fazilität 6	Sonstige liquiditäts- zuführende Faktoren <sup>2)</sup> 7	Banknoten- umlauf 8	Einlagen von Zentral- staaten beim Eurosystem 9	Sonstige Faktoren (netto) 10		
Länger- fristige Refinanzie- rungs- geschäfte 3			Spitzen- refinanzie- rungs- fazilität 4	Sonstige liquiditäts- zuführende Faktoren <sup>2)</sup> 5								
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1 335,3
2012	708,0	74,0	1 044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1 631,0
2012 13. Nov.	708,5	84,4	1 053,8	1,0	278,9	256,1	209,3	890,0	95,7	146,4	529,2	1 675,3
11. Dez.	708,0	74,0	1 044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1 631,0
2013 15. Jan.	683,9	78,2	1 036,8	3,7	276,8	238,4	206,6	903,5	100,1	141,7	489,0	1 630,9
12. Febr.	656,5	127,5	960,3	0,3	273,4	184,3	207,8	883,5	90,8	185,5	466,3	1 534,1
12. März	655,7	130,5	843,2	0,9	269,9	145,3	205,5	880,5	78,8	187,1	403,0	1 428,8
9. April	656,8	123,7	782,9	0,5	269,1	133,8	205,5	889,2	89,7	168,7	346,0	1 369,1

Quelle: EZB.

- Seit der am 18. Januar 2012 beginnenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode gilt ein Satz von 1 %. Für alle vorherigen Erfüllungsperioden gilt ein Satz von 2 %.
- Einschließlich der im Rahmen des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen des Eurosystems und des Programms für die Wertpapiermärkte des Eurosystems bereitgestellten Liquidität.
- Einschließlich der durch Devisenswapgeschäfte des Eurosystems abgeschöpften Liquidität. Weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html).





# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

## 2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup> (in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile <sup>2)</sup>	Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen <sup>3)</sup>
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystem</b>														
2011	4 700,3	2 780,5	18,0	1,0	2 761,5	717,2	556,9	10,1	150,2	-	20,3	779,2	8,1	395,0
2012	5 287,4	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,3	10,5	144,3	-	23,4	799,9	8,3	381,6
2012 Q4	5 287,4	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,3	10,5	144,3	-	23,4	799,9	8,3	381,6
2013 Q1 <sup>4)</sup>	4 675,5	2 727,1	16,9	1,2	2 709,0	747,5	590,6	24,6	132,4	-	23,9	792,1	8,2	376,7
2012 Dez.	5 287,4	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,3	10,5	144,3	-	23,4	799,9	8,3	381,6
2013 Jan.	4 930,1	3 015,3	16,9	1,0	2 997,4	719,9	567,9	11,2	140,8	-	23,6	784,4	8,1	378,8
Febr.	4 821,0	2 886,9	16,9	1,0	2 869,0	732,6	589,0	12,1	131,5	-	23,7	784,5	8,1	385,2
März <sup>4)</sup>	4 675,5	2 727,1	16,9	1,2	2 709,0	747,5	590,6	24,6	132,4	-	23,9	792,1	8,2	376,7
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>														
2011	33 540,3	18 483,3	1 159,6	11 162,9	6 160,7	4 765,3	1 395,9	1 517,5	1 852,0	50,2	1 211,8	4 253,3	232,3	4 544,2
2012	32 698,9	17 992,6	1 153,0	11 043,2	5 796,4	4 906,6	1 628,9	1 423,1	1 854,6	66,9	1 227,8	4 045,2	214,6	4 245,3
2012 Q4	32 698,9	17 992,6	1 153,0	11 043,2	5 796,4	4 906,6	1 628,9	1 423,1	1 854,6	66,9	1 227,8	4 045,2	214,6	4 245,3
2013 Q1 <sup>4)</sup>	32 771,2	17 790,7	1 123,9	11 044,6	5 622,2	4 939,7	1 705,7	1 406,4	1 827,7	64,0	1 234,1	4 052,5	210,0	4 480,1
2012 Dez.	32 698,9	17 992,6	1 153,0	11 043,2	5 796,4	4 906,6	1 628,9	1 423,1	1 854,6	66,9	1 227,8	4 045,2	214,6	4 245,3
2013 Jan.	32 772,3	17 910,3	1 156,9	11 045,2	5 708,2	4 937,7	1 656,8	1 404,6	1 876,2	60,3	1 244,7	4 014,8	214,0	4 390,6
Febr.	32 820,0	17 852,8	1 118,7	11 036,7	5 697,4	4 938,3	1 674,3	1 406,4	1 857,5	63,4	1 229,5	4 040,7	211,6	4 483,7
März <sup>4)</sup>	32 771,2	17 790,7	1 123,9	11 044,6	5 622,2	4 939,7	1 705,7	1 406,4	1 827,7	64,0	1 234,1	4 052,5	210,0	4 480,1

### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile <sup>4)</sup>	Begebene Schuldverschreibungen <sup>5)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen <sup>3)</sup>
			Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystem</b>											
2011	4 700,3	913,7	2 609,0	63,8	12,1	2 533,1	-	0,0	481,2	284,3	412,1
2012	5 287,4	938,2	3 062,2	81,4	64,5	2 916,4	-	0,0	535,9	298,7	452,4
2012 Q4	5 287,4	938,2	3 062,2	81,4	64,5	2 916,4	-	0,0	535,9	298,7	452,4
2013 Q1 <sup>4)</sup>	4 675,5	921,9	2 500,3	93,4	38,0	2 368,9	-	0,0	539,6	268,2	445,4
2012 Dez.	5 287,4	938,2	3 062,2	81,4	64,5	2 916,4	-	0,0	535,9	298,7	452,4
2013 Jan.	4 930,1	908,0	2 775,8	103,3	55,5	2 617,0	-	0,0	524,2	277,7	444,5
Febr.	4 821,0	905,4	2 684,6	82,7	53,8	2 548,1	-	0,0	518,7	270,1	442,3
März <sup>4)</sup>	4 675,5	921,9	2 500,3	93,4	38,0	2 368,9	-	0,0	539,6	268,2	445,4
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>											
2011	33 540,3	-	17 318,5	195,5	10 752,3	6 370,7	570,6	5 008,2	2 231,1	3 803,4	4 608,5
2012	32 698,9	-	17 202,7	171,7	10 869,2	6 161,9	522,9	4 854,9	2 348,6	3 498,5	4 271,3
2012 Q4	32 698,9	-	17 202,7	171,7	10 869,2	6 161,9	522,9	4 854,9	2 348,6	3 498,5	4 271,3
2013 Q1 <sup>4)</sup>	32 771,2	-	17 124,4	209,0	11 016,5	5 898,9	522,8	4 737,3	2 348,0	3 531,3	4 507,4
2012 Dez.	32 698,9	-	17 202,7	171,7	10 869,2	6 161,9	522,9	4 854,9	2 348,6	3 498,5	4 271,3
2013 Jan.	32 772,3	-	17 102,0	181,8	10 870,1	6 050,0	518,7	4 827,6	2 353,2	3 493,1	4 477,8
Febr.	32 820,0	-	17 095,5	208,9	10 908,5	5 978,2	528,1	4 798,9	2 337,8	3 529,3	4 530,5
März <sup>4)</sup>	32 771,2	-	17 124,4	209,0	11 016,5	5 898,9	522,8	4 737,3	2 348,0	3 531,3	4 507,4

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Bestände. Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebene Bestände sind in den Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.
- Eine im Dezember 2010 in einem Mitgliedstaat geänderte Verbuchung von Derivaten hat zu einem Anstieg dieser Positionen geführt.
- Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.
- Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

**2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>**

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

**1. Aktiva**

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- positionen <sup>2)</sup>
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2011	26 717,5	12 341,5	1 177,6	11 163,9	3 480,3	1 952,8	1 527,6	739,7	5 032,5	240,4	4 883,0
2012	26 245,5	12 214,1	1 169,9	11 044,2	3 630,8	2 197,2	1 433,6	767,1	4 845,1	222,9	4 565,5
2012 Q4	26 245,5	12 214,1	1 169,9	11 044,2	3 630,8	2 197,2	1 433,6	767,1	4 845,1	222,9	4 565,5
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	26 563,7	12 186,6	1 140,8	11 045,7	3 727,2	2 296,2	1 430,9	784,7	4 844,6	218,2	4 802,4
2012 Dez.	26 245,5	12 214,1	1 169,9	11 044,2	3 630,8	2 197,2	1 433,6	767,1	4 845,1	222,9	4 565,5
2013 Jan.	26 381,2	12 220,0	1 173,8	11 046,2	3 640,5	2 224,7	1 415,9	781,0	4 799,2	222,0	4 718,4
Febr.	26 495,1	12 173,2	1 135,6	11 037,7	3 681,9	2 263,3	1 418,5	775,9	4 825,2	219,7	4 819,3
März <sup>(p)</sup>	26 563,7	12 186,6	1 140,8	11 045,7	3 727,2	2 296,2	1 430,9	784,7	4 844,6	218,2	4 802,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2011	992,9	60,3	-55,6	115,8	127,6	151,8	-24,2	-29,9	-37,3	7,8	864,3
2012	79,5	-40,1	-5,1	-35,0	112,4	182,8	-70,5	39,6	-150,7	-14,0	132,3
2012 Q4	-408,3	-101,2	-10,1	-91,1	23,3	-22,0	45,3	15,9	-94,0	-4,1	-248,2
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	-70,6	-7,0	-29,5	22,5	99,0	101,1	-2,1	17,9	10,9	-3,5	-188,0
2012 Dez.	-361,7	-90,0	-15,2	-74,8	12,5	-50,8	63,3	7,3	-90,8	-5,5	-195,2
2013 Jan.	-158,8	24,5	4,1	20,4	10,0	26,3	-16,2	14,1	59,8	-0,8	-266,4
Febr.	86,5	-43,2	-38,8	-4,4	47,6	45,4	2,2	-5,2	-8,6	-1,2	97,2
März <sup>(p)</sup>	1,7	11,7	5,2	6,5	41,4	29,5	11,9	9,1	-40,2	-1,5	-18,8

**2. Passiva**

	Ins- gesamt	Barggeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen <sup>3)</sup>	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
<b>Bestände</b>										
2011	26 717,5	857,5	259,3	10 764,5	520,4	3 006,1	2 219,9	4 087,7	5 020,6	-18,5
2012	26 245,5	876,8	253,0	10 933,7	456,0	2 856,1	2 400,5	3 797,2	4 723,8	-51,5
2012 Q4	26 245,5	876,8	253,0	10 933,7	456,0	2 856,1	2 400,5	3 797,2	4 723,8	-51,5
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	26 563,7	867,5	302,3	11 054,5	458,7	2 777,2	2 414,4	3 799,5	4 952,8	-63,4
2012 Dez.	26 245,5	876,8	253,0	10 933,7	456,0	2 856,1	2 400,5	3 797,2	4 723,8	-51,5
2013 Jan.	26 381,2	857,0	285,1	10 925,6	458,4	2 810,6	2 390,1	3 770,7	4 922,3	-38,6
Febr.	26 495,1	855,8	291,6	10 962,3	464,7	2 809,8	2 379,1	3 799,4	4 972,7	-40,2
März <sup>(p)</sup>	26 563,7	867,5	302,3	11 054,5	458,7	2 777,2	2 414,4	3 799,5	4 952,8	-63,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2011	992,9	49,1	-0,8	168,0	-29,0	49,9	141,6	-200,0	860,7	-46,6
2012	79,5	19,4	-4,2	184,8	-20,1	-124,4	165,0	-253,5	136,6	-24,2
2012 Q4	-408,3	10,1	-43,8	93,6	-22,1	-63,6	53,8	-215,5	-233,6	12,6
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	-70,6	-9,3	50,3	113,5	7,8	-69,4	33,0	-16,6	-170,4	-9,5
2012 Dez.	-361,7	12,7	-60,6	31,6	-26,6	-25,0	45,8	-125,6	-236,0	21,9
2013 Jan.	-158,8	-19,8	33,9	-0,3	7,3	-14,0	4,6	30,5	-218,4	17,4
Febr.	86,5	-1,2	5,6	28,6	6,3	-15,6	10,4	-8,3	64,2	-3,5
März <sup>(p)</sup>	1,7	11,7	10,8	85,2	-5,9	-39,8	18,0	-38,8	-16,1	-23,4

Quelle: EZB.

1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Eine im Dezember 2010 in einem Mitgliedstaat geänderte Verbuchung von Derivaten hat zu einem Anstieg dieser Positionen geführt.

3) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

4) Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

## 2.3 Monetäre Statistik<sup>1)</sup>

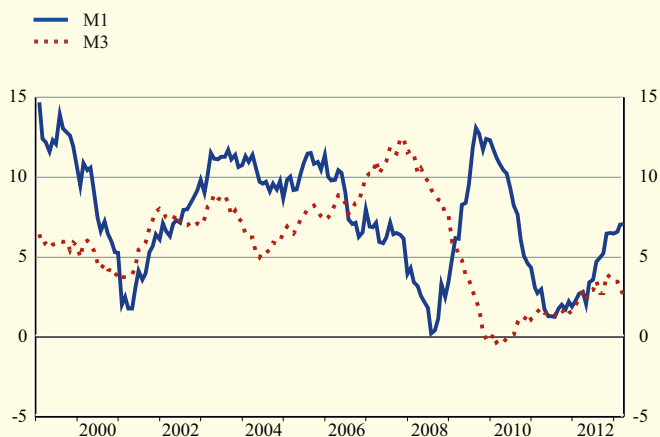
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Geldmengenaggregate<sup>2)</sup> und Gegenposten

	M3				Zentrierter Dreimonatsdurchschnitt von M3	Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet <sup>3)</sup>			Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets <sup>4)</sup>	
	M2		M3-M2	Buchkredite				Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Buchkredite <sup>5)</sup>				
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Bestände</b>												
2011	4 799,5	3 806,7	8 606,2	894,0	9 500,2	-	7 679,6	3 165,2	13 282,1	11 016,5	-	928,9
2012	5 105,4	3 885,8	8 991,2	782,1	9 773,3	-	7 571,3	3 407,7	13 056,5	10 857,2	-	1 030,6
2012 Q4	5 105,4	3 885,8	8 991,2	782,1	9 773,3	-	7 571,3	3 407,7	13 056,5	10 857,2	-	1 030,6
2013 Q1 <sup>6)</sup>	5 202,7	3 887,1	9 089,7	720,1	9 809,9	-	7 559,5	3 431,8	13 047,9	10 832,2	-	1 058,1
2012 Dez.	5 105,4	3 885,8	8 991,2	782,1	9 773,3	-	7 571,3	3 407,7	13 056,5	10 857,2	-	1 030,6
2013 Jan.	5 121,4	3 895,9	9 017,3	767,7	9 785,0	-	7 533,2	3 405,7	13 024,5	10 832,4	-	1 020,4
Febr.	5 173,5	3 888,4	9 061,9	748,4	9 810,3	-	7 530,3	3 401,2	13 016,4	10 826,4	-	1 013,7
März <sup>6)</sup>	5 202,7	3 887,1	9 089,7	720,1	9 809,9	-	7 559,5	3 431,8	13 047,9	10 832,2	-	1 058,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2011	88,5	71,4	159,9	-7,4	152,5	-	211,6	95,8	48,8	103,6	130,2	162,1
2012	311,2	76,0	387,2	-58,5	328,6	-	-109,6	183,4	-104,0	-72,7	-17,9	101,4
2012 Q4	84,4	36,4	120,8	-34,6	86,1	-	-13,2	-0,4	-4,0	-41,6	-8,7	108,9
2013 Q1 <sup>6)</sup>	94,8	0,1	94,9	-44,4	50,5	-	0,9	25,8	13,2	-4,0	0,7	57,8
2012 Dez.	5,2	7,7	13,0	-18,8	-5,8	-	7,1	-21,7	48,7	-24,5	2,4	20,4
2013 Jan.	21,1	13,1	34,3	3,0	37,3	-	-4,2	-2,9	-11,8	-6,3	-9,9	38,5
Febr.	47,5	-9,3	38,2	-20,1	18,1	-	3,0	1,6	-4,5	-1,9	7,1	-4,4
März <sup>6)</sup>	26,2	-3,8	22,4	-27,3	-4,9	-	2,1	27,1	29,6	4,2	3,5	23,7
<b>Wachstumsraten</b>												
2011	1,9	1,9	1,9	-0,9	1,6	1,7	2,9	3,2	0,4	0,9	1,2	162,1
2012	6,5	2,0	4,5	-6,9	3,5	3,6	-1,4	5,8	-0,8	-0,7	-0,2	101,4
2012 Q4	6,5	2,0	4,5	-6,9	3,5	3,6	-1,4	5,8	-0,8	-0,7	-0,2	101,4
2013 Q1 <sup>6)</sup>	7,1	0,5	4,2	-13,8	2,6	3,0	-1,1	3,5	-0,9	-0,8	-0,3	179,9
2012 Dez.	6,5	2,0	4,5	-6,9	3,5	3,6	-1,4	5,8	-0,8	-0,7	-0,2	101,4
2013 Jan.	6,6	1,7	4,4	-6,1	3,5	3,4	-1,6	4,5	-1,1	-0,9	-0,5	174,8
Febr.	7,0	0,8	4,3	-8,8	3,1	3,0	-1,5	3,6	-1,1	-0,8	-0,4	155,3
März <sup>6)</sup>	7,1	0,5	4,2	-13,8	2,6	.	-1,1	3,5	-0,9	-0,8	-0,3	179,9

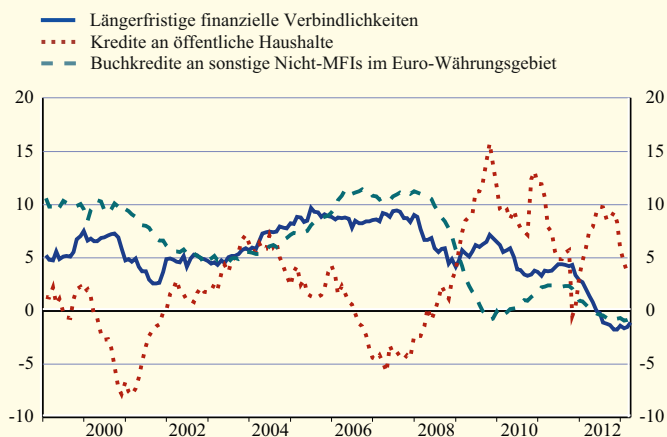
### A1 Geldmengenaggregate<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



### A2 Gegenposten<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“. Monatliche und andere kürzerfristige Wachstumsraten für ausgewählte Positionen sind abrufbar unter [www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html).
- Die Geldmengenaggregate umfassen die monetären Verbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (Post, Schatzämter usw.) gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs (ohne Zentralstaaten). Zur Definition von M1, M2 und M3 siehe Glossar.
- Für den Zeitraum ab Juni 2010 ohne Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten; Transaktionen und Wachstumsraten sind um diesen Effekt bereinigt.
- Die unter „Wachstumsraten“ ausgewiesenen Werte stellen die Summe der transaktionsbedingten Veränderungen während des im angegebenen Zeitraum endenden Zwölfmonatszeitraums dar.
- Bereinigt um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgliedert wurden.

## 2.3 Monetäre Statistik<sup>1)</sup>

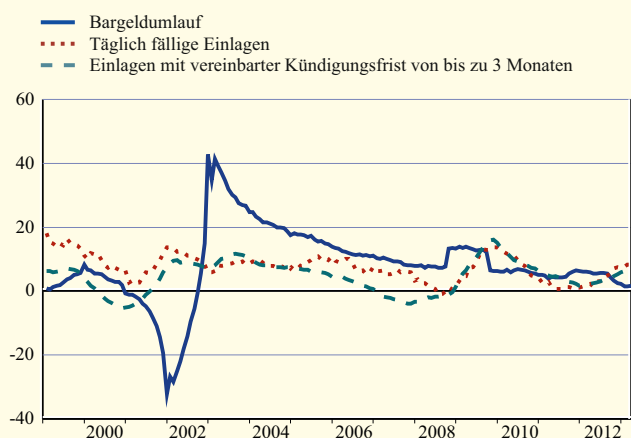
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte <sup>2)</sup>	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2011	843,7	3 955,7	1 845,8	1 960,9	147,2	536,8	210,0	2 815,6	115,3	2 543,5	2 205,2
2012	863,3	4 242,0	1 806,3	2 079,5	125,0	470,0	187,1	2 689,1	106,0	2 391,3	2 384,9
2012 Q4	863,3	4 242,0	1 806,3	2 079,5	125,0	470,0	187,1	2 689,1	106,0	2 391,3	2 384,9
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	866,7	4 336,0	1 784,9	2 102,2	122,3	457,8	140,0	2 631,4	100,9	2 406,4	2 420,8
2012 Dez.	863,3	4 242,0	1 806,3	2 079,5	125,0	470,0	187,1	2 689,1	106,0	2 391,3	2 384,9
2013 Jan.	861,5	4 259,9	1 807,3	2 088,6	131,5	463,4	172,8	2 655,6	104,0	2 388,6	2 385,0
Febr.	863,3	4 310,2	1 791,1	2 097,2	126,2	465,6	156,7	2 661,1	102,4	2 386,7	2 380,1
März <sup>(p)</sup>	866,7	4 336,0	1 784,9	2 102,2	122,3	457,8	140,0	2 631,4	100,9	2 406,4	2 420,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2011	49,2	39,3	38,2	33,3	-16,7	-29,7	39,0	17,9	-2,5	55,8	140,4
2012	19,7	291,4	-40,0	116,0	-16,6	-22,1	-19,8	-103,7	-11,6	-158,5	164,2
2012 Q4	-3,8	88,1	-3,0	39,4	0,5	-11,2	-24,0	-10,7	-4,2	-37,4	39,2
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	3,4	91,5	-21,8	21,9	-2,8	-7,1	-34,5	-60,4	-5,1	11,7	54,8
2012 Dez.	-0,5	5,8	-1,4	9,2	1,5	-11,6	-8,7	-5,9	-1,6	-18,1	32,7
2013 Jan.	-1,8	22,9	3,9	9,2	6,7	-1,6	-2,1	-13,8	-2,0	-3,4	15,0
Febr.	1,8	45,7	-17,8	8,6	-5,5	2,3	-16,9	-8,5	-1,7	-3,3	16,5
März <sup>(p)</sup>	3,4	22,8	-7,9	4,1	-4,0	-7,8	-15,5	-38,1	-1,5	18,4	23,3
<b>Wachstumsraten</b>											
2011	6,2	1,0	2,1	1,7	-9,7	-5,1	29,1	0,7	-2,1	2,3	6,9
2012	2,3	7,4	-2,2	5,9	-11,4	-4,4	-10,1	-3,7	-10,0	-6,2	7,3
2012 Q4	2,3	7,4	-2,2	5,9	-11,4	-4,4	-10,1	-3,7	-10,0	-6,2	7,3
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	1,8	8,2	-5,2	5,9	-7,7	-6,5	-33,8	-4,3	-12,5	-5,1	7,8
2012 Dez.	2,3	7,4	-2,2	5,9	-11,4	-4,4	-10,1	-3,7	-10,0	-6,2	7,3
2013 Jan.	1,5	7,7	-3,0	6,2	-8,2	-4,0	-9,6	-3,8	-11,2	-6,5	7,0
Febr.	1,4	8,2	-4,8	6,2	-9,2	-3,1	-21,8	-3,7	-11,8	-6,7	7,5
März <sup>(p)</sup>	1,8	8,2	-5,2	5,9	-7,7	-6,5	-33,8	-4,3	-12,5	-5,1	7,8

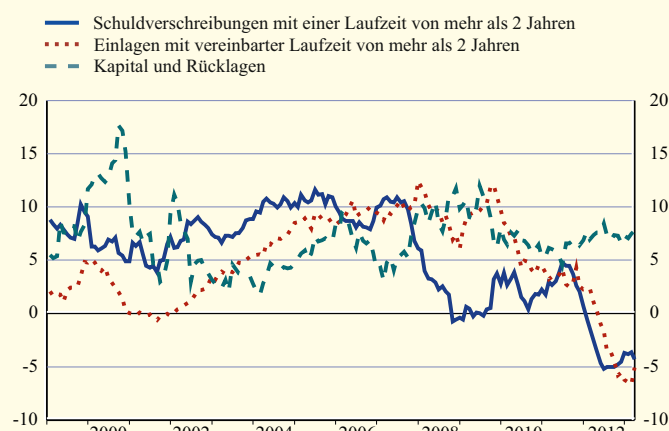
### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



### A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Für den Zeitraum ab Juni 2010 ohne Repogeschäfte mit zentralen Kontrahenten; Transaktionen und Wachstumsraten sind um diesen Effekt bereinigt.

## 2.3 Monetäre Statistik <sup>1)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

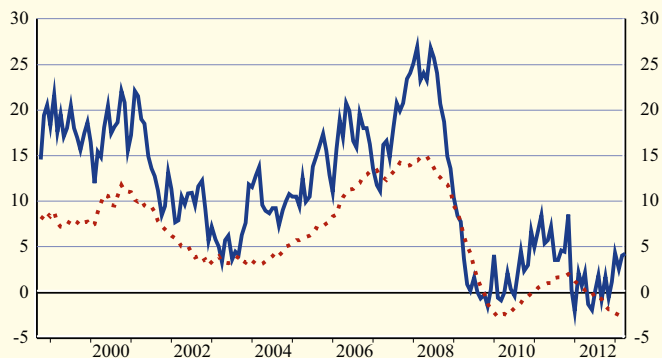
### 3. Buchkredite als Gegenposten zu M3

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup>	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften					Private Haushalte <sup>3)</sup>				
			Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt			Insgesamt	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite	
					Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen <sup>4)</sup>	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren					Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
2011	91,0	968,0	4 725,1	-	1 148,0	860,7	2 716,5	5 232,3	-	626,2	3 777,2	828,9
2012	88,9	977,1	4 548,0	-	1 133,6	795,9	2 618,5	5 243,1	-	601,9	3 824,3	816,9
2012 Q4	88,9	977,1	4 548,0	-	1 133,6	795,9	2 618,5	5 243,1	-	601,9	3 824,3	816,9
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	92,5	973,6	4 514,7	-	1 143,6	779,4	2 591,7	5 251,3	-	593,9	3 843,1	814,3
2012 Dez.	88,9	977,1	4 548,0	-	1 133,6	795,9	2 618,5	5 243,1	-	601,9	3 824,3	816,9
2013 Jan.	92,8	965,0	4 529,6	-	1 126,4	791,0	2 612,1	5 245,0	-	600,0	3 830,5	814,4
Febr.	92,5	969,9	4 515,1	-	1 134,4	784,3	2 596,4	5 249,0	-	596,8	3 838,6	813,6
März <sup>(p)</sup>	92,5	973,6	4 514,7	-	1 143,6	779,4	2 591,7	5 251,3	-	593,9	3 843,1	814,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2011	1,3	-37,4	58,1	64,0	23,4	-22,1	56,8	81,6	102,2	-11,6	85,7	7,4
2012	-2,0	9,5	-106,4	-60,0	1,0	-45,1	-62,2	26,1	34,8	-17,8	49,4	-5,5
2012 Q4	2,0	15,4	-63,8	-31,3	-1,5	-17,6	-44,6	4,9	5,2	-1,7	9,1	-2,4
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	3,6	-5,8	-12,2	-4,0	13,6	-11,8	-14,0	10,5	5,2	-6,1	17,3	-0,7
2012 Dez.	0,9	21,2	-46,7	-16,0	-0,3	-11,1	-35,3	0,1	-3,6	0,3	3,4	-3,6
2013 Jan.	4,0	-8,4	-8,1	-7,8	-4,2	-2,6	-1,2	6,2	1,6	-0,7	8,0	-1,2
Febr.	-0,4	2,7	-6,5	4,2	8,9	-4,4	-11,0	2,4	0,6	-2,8	5,9	-0,8
März <sup>(p)</sup>	0,0	-0,1	2,3	-0,4	8,9	-4,8	-1,8	2,0	3,0	-2,6	3,3	1,2
<b>Wachstumsraten</b>												
2011	1,5	-3,8	1,2	1,4	2,1	-2,5	2,1	1,6	2,0	-1,8	2,3	0,9
2012	-2,2	1,0	-2,3	-1,3	0,1	-5,3	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,7
2012 Q4	-2,2	1,0	-2,3	-1,3	0,1	-5,3	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,7
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	6,1	0,1	-2,4	-1,3	1,5	-5,7	-3,0	0,4	0,4	-3,4	1,3	-0,9
2012 Dez.	-2,2	1,0	-2,3	-1,3	0,1	-5,3	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,7
2013 Jan.	7,3	-1,4	-2,5	-1,5	-0,5	-4,9	-2,5	0,5	0,4	-3,1	1,4	-1,1
Febr.	9,4	-0,6	-2,5	-1,4	0,5	-5,2	-3,0	0,5	0,4	-3,3	1,4	-1,1
März <sup>(p)</sup>	6,1	0,1	-2,4	-1,3	1,5	-5,7	-3,0	0,4	0,4	-3,4	1,3	-0,9

### A5 Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

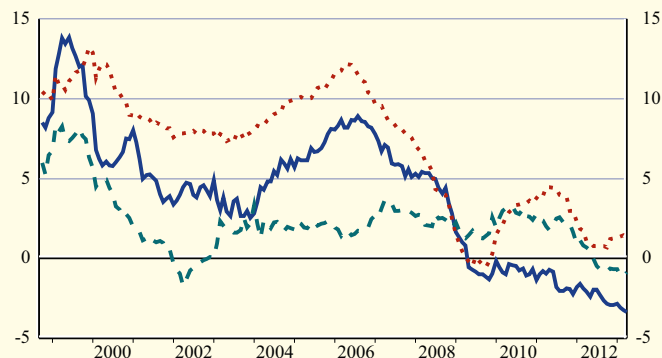
— Sonstige Finanzintermediäre  
 ..... Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



### A6 Kredite an private Haushalte <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

— Konsumentenkredite  
 ..... Wohnungsbaukredite  
 - - - Sonstige Kredite



Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Für den Zeitraum ab Juni 2010 ohne Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten; Transaktionen und Wachstumsraten sind um diesen Effekt bereinigt.
- Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
- Bereinigung um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.

## 2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre					Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände</b>													
2012	81,6	64,2	4,5	12,9	1 166,2	196,2	599,7	229,3	337,1	4 542,5	1 125,4	794,8	2 622,3
2012 Q4	81,6	64,2	4,5	12,9	1 166,2	196,2	599,7	229,3	337,1	4 542,5	1 125,4	794,8	2 622,3
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	91,4	75,4	3,9	12,2	1 201,8	234,7	628,2	219,6	354,0	4 510,1	1 139,8	779,7	2 590,6
2013 Jan.	90,5	73,3	4,3	13,0	1 181,3	223,8	617,2	222,8	341,2	4 530,9	1 129,0	787,4	2 614,5
Febr.	90,6	73,5	4,1	12,9	1 192,6	236,3	621,4	219,6	351,6	4 514,6	1 134,4	782,6	2 597,6
März <sup>(p)</sup>	91,4	75,4	3,9	12,2	1 201,8	234,7	628,2	219,6	354,0	4 510,1	1 139,8	779,7	2 590,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2012	-1,7	0,6	-1,8	-0,5	48,4	38,7	20,7	13,1	14,6	-107,3	0,3	-45,2	-62,5
2012 Q4	-8,2	-7,6	-1,2	0,6	-28,1	-25,5	-26,0	3,5	-5,7	-67,1	-7,3	-19,9	-39,8
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	9,9	11,2	-0,6	-0,7	33,0	38,4	28,4	-4,6	9,3	-11,3	18,0	-10,3	-18,9
2013 Jan.	9,0	9,1	-0,2	0,1	18,7	27,6	19,3	-5,8	5,2	-1,1	6,6	-5,1	-2,6
Febr.	0,1	0,2	-0,2	0,0	9,2	12,4	3,2	1,5	4,4	-8,3	6,3	-2,5	-12,1
März <sup>(p)</sup>	0,8	1,8	-0,3	-0,8	5,1	-1,6	5,8	-0,4	-0,3	-1,8	5,1	-2,7	-4,2
<b>Wachstumsraten</b>													
2012	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,3	24,7	3,5	6,1	4,5	-2,3	0,0	-5,3	-2,3
2012 Q4	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,3	24,7	3,5	6,1	4,5	-2,3	0,0	-5,3	-2,3
2012 Q1 <sup>(p)</sup>	6,1	11,7	-27,5	-8,8	4,2	25,6	6,1	0,4	3,6	-2,4	1,4	-5,7	-3,0
2013 Jan.	7,2	12,6	-29,4	-2,8	2,6	24,2	2,3	-1,1	5,6	-2,5	-0,5	-5,0	-2,5
Febr.	9,5	16,0	-32,4	-2,4	4,0	27,9	4,4	-0,5	6,4	-2,5	0,5	-5,2	-3,0
März <sup>(p)</sup>	6,1	11,7	-27,5	-8,8	4,2	25,6	6,1	0,4	3,6	-2,4	1,4	-5,7	-3,0

### 2. Kredite an private Haushalte <sup>3)</sup>

	Insgesamt	Konsumentenkredite			Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite					
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Einzelunternehmen	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Bestände</b>														
2012	5 253,0	604,2	136,3	175,2	292,7	3 831,1	14,3	56,6	3 760,2	817,7	419,4	139,9	80,7	597,1
2012 Q4	5 253,0	604,2	136,3	175,2	292,7	3 831,1	14,3	56,6	3 760,2	817,7	419,4	139,9	80,7	597,1
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	5 241,2	591,6	130,5	172,3	288,8	3 837,9	13,6	56,0	3 768,4	811,7	415,0	139,0	78,5	594,2
2013 Jan.	5 242,4	598,1	133,5	174,4	290,3	3 830,7	14,4	56,4	3 759,9	813,6	417,1	138,8	79,6	595,2
Febr.	5 238,8	592,4	131,9	172,1	288,5	3 834,0	14,3	56,1	3 763,6	812,4	416,6	138,1	78,9	595,4
März <sup>(p)</sup>	5 241,2	591,6	130,5	172,3	288,8	3 837,9	13,6	56,0	3 768,4	811,7	415,0	139,0	78,5	594,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2012	25,5	-17,8	-3,2	-6,1	-8,5	48,9	0,1	0,3	48,5	-5,5	-6,1	-1,2	-5,7	1,3
2012 Q4	12,2	-0,7	2,4	-1,5	-1,6	14,2	0,0	-0,2	14,5	-1,4	2,7	1,5	-1,7	-1,2
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	-9,3	-10,6	-4,5	-3,4	-2,7	5,5	-0,4	-0,9	6,8	-4,2	-4,3	-1,0	-1,8	-1,4
2013 Jan.	-6,3	-4,9	-1,6	-1,5	-1,8	1,4	0,1	-0,1	1,4	-2,8	-1,9	-0,8	-1,1	-0,9
Febr.	-5,3	-5,3	-1,6	-2,2	-1,5	1,2	-0,1	-0,4	1,7	-1,2	-0,8	-1,0	-0,5	0,3
März <sup>(p)</sup>	2,2	-0,5	-1,3	0,3	0,6	2,9	-0,4	-0,4	3,7	-0,2	-1,6	0,9	-0,3	-0,8
<b>Wachstumsraten</b>														
2012	0,5	-2,8	-2,3	-3,3	-2,8	1,3	0,6	0,6	1,3	-0,7	-1,5	-0,8	-6,5	0,2
2012 Q4	0,5	-2,8	-2,3	-3,3	-2,8	1,3	0,6	0,6	1,3	-0,7	-1,5	-0,8	-6,5	0,2
2012 Q1 <sup>(p)</sup>	0,4	-3,4	-2,4	-4,1	-3,4	1,3	0,2	-1,2	1,4	-0,9	-1,9	-1,0	-7,5	0,1
2013 Jan.	0,5	-3,1	-2,9	-3,6	-2,8	1,4	2,8	0,3	1,4	-1,1	-1,7	-1,8	-7,6	0,1
Febr.	0,5	-3,3	-2,4	-4,2	-3,1	1,4	3,5	-0,2	1,4	-1,1	-1,8	-2,6	-7,3	0,1
März <sup>(p)</sup>	0,4	-3,4	-2,4	-4,1	-3,4	1,3	0,2	-1,2	1,4	-0,9	-1,9	-1,0	-7,5	0,1

Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

## 2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 3. Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Bestände</b>										
2010	1 217,9	397,5	225,2	549,1	46,1	2 963,2	2 010,9	952,3	49,5	902,8
2011	1 159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3 021,4	2 022,5	998,9	62,4	936,4
2012 Q1	1 137,5	322,6	224,0	566,9	24,0	3 006,6	1 998,8	1 007,8	59,4	948,4
Q2	1 169,9	339,6	240,1	565,1	25,1	3 086,9	2 063,9	1 023,0	58,0	965,0
Q3	1 163,0	341,4	231,5	564,0	26,2	3 006,8	1 988,9	1 017,9	59,7	958,1
Q4 <sup>4)</sup>	1 153,0	341,8	221,6	565,3	24,1	2 867,2	1 909,8	959,1	60,9	898,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2010	204,2	156,3	14,9	21,1	11,9	-0,4	4,3	-5,0	0,5	-5,5
2011	-54,9	-45,9	-0,4	14,6	-23,3	15,4	-26,4	41,6	13,0	28,7
2012 Q1	-21,2	-25,9	-1,7	4,1	2,3	42,1	18,5	23,7	-2,2	25,9
Q2	34,9	19,5	16,1	-1,8	1,1	-14,3	-3,6	-10,8	-3,0	-7,7
Q3	-7,7	1,8	-9,3	-1,3	1,1	-54,5	-59,4	5,0	2,3	2,7
Q4 <sup>4)</sup>	-10,0	0,6	-9,9	1,3	-1,9	-101,9	-54,9	-45,2	2,1	-47,4
<b>Wachstumsraten</b>										
2010	20,3	67,1	7,1	4,0	35,1	0,3	0,3	-0,4	0,6	-0,5
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,2	4,4	26,7	3,2
2012 Q1	-4,2	-10,4	-2,8	1,9	-41,6	0,1	-0,3	0,8	7,1	0,5
Q2	1,8	-1,5	7,2	2,0	-6,7	-1,9	-1,6	-2,5	-8,5	-2,2
Q3	1,7	0,0	2,7	2,1	6,9	-5,6	-7,1	-2,6	-7,0	-2,3
Q4 <sup>4)</sup>	-0,3	-1,2	-2,2	0,4	12,3	-4,2	-4,9	-2,8	-1,4	-2,8

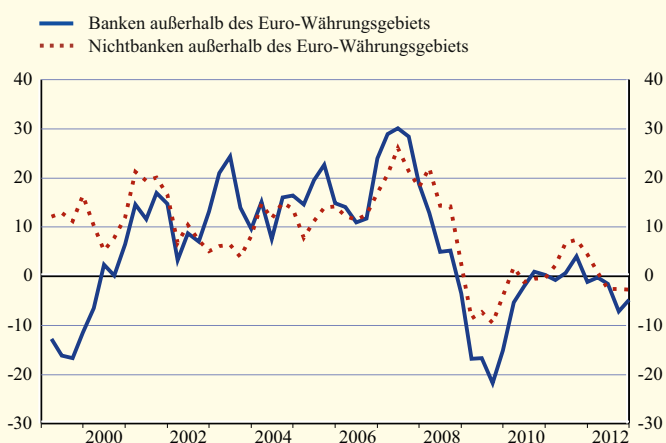
### A7 Kredite an öffentliche Haushalte <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



### A8 Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Der Begriff „Banken“ bezeichnet in dieser Tabelle MFI-ähnliche Institute, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässig sind.

## 2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

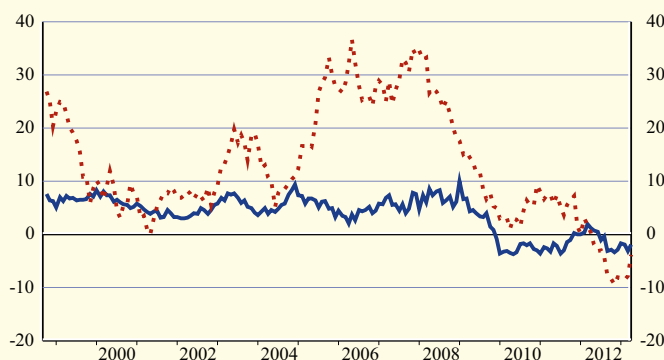
### 1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Mit zentralen Kontra-henten
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Bestände</b>															
2011	704,0	92,1	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2 220,7	390,0	284,9	1 190,7	14,7	0,5	339,9	260,0
2012	691,5	107,1	81,4	483,8	6,4	0,2	12,6	2 013,1	410,0	236,6	1 018,2	13,6	0,3	334,4	256,7
2012 Q4	691,5	107,1	81,4	483,8	6,4	0,2	12,6	2 013,1	410,0	236,6	1 018,2	13,6	0,3	334,4	256,7
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	697,0	114,2	83,3	479,9	7,9	0,3	11,4	2 108,0	442,1	238,0	1 013,5	15,0	0,2	399,2	314,3
2012 Dez.	691,5	107,1	81,4	483,8	6,4	0,2	12,6	2 013,1	410,0	236,6	1 018,2	13,6	0,3	334,4	256,7
2013 Jan.	705,8	120,4	82,5	482,9	6,9	0,4	12,6	2 034,2	426,0	238,2	1 012,8	14,2	0,2	342,8	256,5
Febr.	699,6	115,5	82,1	481,7	7,1	0,4	12,7	2 053,5	430,0	235,1	1 002,2	14,6	0,2	371,4	287,9
März <sup>(p)</sup>	697,0	114,2	83,3	479,9	7,9	0,3	11,4	2 108,0	442,1	238,0	1 013,5	15,0	0,2	399,2	314,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>															
2011	0,2	11,7	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	2,4	28,8	-29,2	5,6	-2,6	0,1	-0,4	5,5
2012	-12,1	15,5	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,6	-179,5	23,2	-49,5	-168,4	-2,0	-0,2	17,4	13,3
2012 Q4	-1,7	5,2	3,2	-10,7	-0,3	0,0	1,0	-91,9	-21,7	-1,4	-15,2	0,2	0,0	-53,9	-40,8
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	6,7	7,9	1,9	-4,2	1,5	0,1	-0,6	88,4	29,2	1,0	-7,2	1,5	-0,1	64,0	57,5
2012 Dez.	6,3	3,7	5,3	-1,8	-0,2	0,0	-0,7	-60,1	-10,7	0,8	-10,1	0,2	-0,1	-40,2	-36,1
2013 Jan.	14,3	13,5	1,2	-1,1	0,5	0,2	0,0	23,9	17,9	2,3	-5,6	0,7	-0,1	8,6	0,0
Febr.	-6,1	-5,0	-0,4	-1,3	0,3	0,0	0,3	14,7	1,8	-3,6	-11,7	0,4	0,0	27,8	31,2
März <sup>(p)</sup>	-1,5	-0,6	1,1	-1,8	0,7	-0,1	-0,8	49,8	9,5	2,3	10,0	0,4	0,0	27,6	26,2
<b>Wachstumsraten</b>															
2011	0,0	14,4	5,6	-2,7	43,3	-	-13,1	0,2	8,1	-9,3	0,4	-10,0	-	-0,2	2,1
2012	-1,7	16,9	3,4	-5,4	50,8	-	-31,3	-8,2	5,9	-17,3	-14,2	-14,0	-	4,3	4,2
2012 Q4	-1,7	16,9	3,4	-5,4	50,8	-	-31,3	-8,2	5,9	-17,3	-14,2	-14,0	-	4,3	4,2
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	-1,9	17,3	-2,4	-4,9	65,3	-	-39,9	-3,9	5,1	-11,4	-11,8	-9,6	-	17,2	20,4
2012 Dez.	-1,7	16,9	3,4	-5,4	50,8	-	-31,3	-8,2	5,9	-17,3	-14,2	-14,0	-	4,3	4,2
2013 Jan.	-1,9	11,0	0,8	-5,1	59,1	-	-22,7	-8,5	3,6	-13,8	-14,5	-4,8	-	0,9	0,3
Febr.	-3,1	8,3	-4,1	-4,9	60,6	-	-32,6	-7,8	5,8	-15,9	-14,7	-3,0	-	4,9	6,4
März <sup>(p)</sup>	-1,9	17,3	-2,4	-4,9	65,3	-	-39,9	-3,9	5,1	-11,4	-11,8	-9,6	-	17,2	20,4

### A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

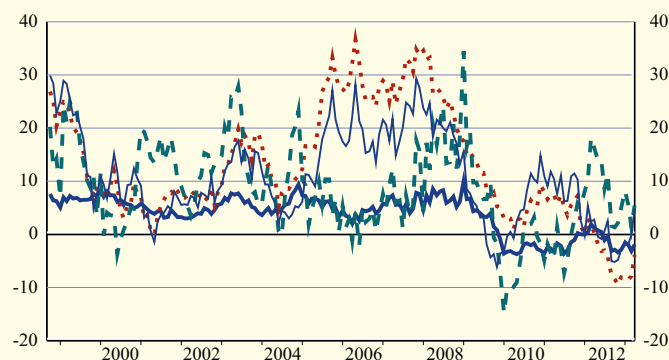
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



### A10 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)
- - - Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (in M3 enthalten) <sup>3)</sup>
- Sonstige Finanzintermediäre (in M3 enthalten) <sup>4)</sup>



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Umfasst die in Spalte 2, 3, 5 und 7 enthaltenen Einlagen.

4) Umfasst die in Spalte 9, 10, 12 und 14 enthaltenen Einlagen.



## 2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

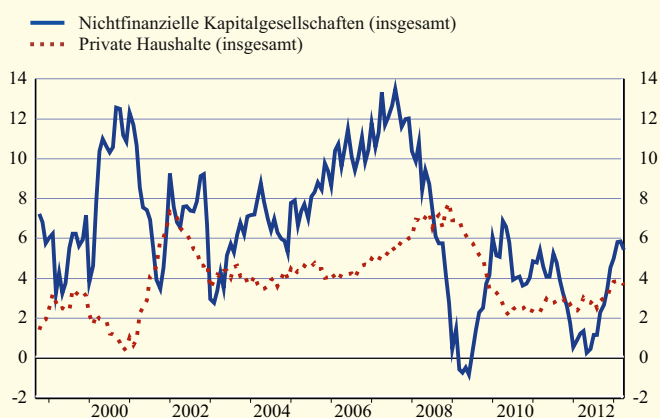
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2011	1 687,3	1 050,6	448,4	97,7	72,3	2,0	16,3	5 894,0	2 255,7	948,3	723,7	1 837,0	106,7	22,7
2012	1 766,6	1 153,2	408,3	106,8	85,4	2,0	10,9	6 119,8	2 346,6	980,0	747,5	1 937,3	98,0	10,4
2012 Q4	1 766,6	1 153,2	408,3	106,8	85,4	2,0	10,9	6 119,8	2 346,6	980,0	747,5	1 937,3	98,0	10,4
2013 Q1 <sup>4)</sup>	1 753,7	1 127,6	410,0	110,6	92,6	1,7	11,1	6 166,1	2 376,7	966,0	757,9	1 963,4	93,1	8,8
2012 Dez.	1 766,6	1 153,2	408,3	106,8	85,4	2,0	10,9	6 119,8	2 346,6	980,0	747,5	1 937,3	98,0	10,4
2013 Jan.	1 720,2	1 110,9	397,6	107,7	88,3	1,9	13,9	6 130,8	2 336,8	982,5	750,0	1 954,6	96,2	10,7
Febr.	1 722,8	1 103,1	403,5	110,1	90,5	1,8	13,9	6 150,9	2 357,9	977,6	752,4	1 959,9	94,3	8,9
März <sup>4)</sup>	1 753,7	1 127,6	410,0	110,6	92,6	1,7	11,1	6 166,1	2 376,7	966,0	757,9	1 963,4	93,1	8,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2011	9,4	8,9	-3,5	8,7	-5,0	0,4	-0,2	139,0	7,4	42,5	55,3	43,5	-2,6	-7,0
2012	84,2	105,7	-39,6	12,9	9,5	0,0	-4,3	225,0	90,5	33,7	21,8	102,2	-11,0	-12,3
2012 Q4	68,3	59,5	7,6	2,0	-0,9	0,3	-0,2	104,9	51,0	11,3	1,2	46,8	-3,0	-2,3
2013 Q1 <sup>4)</sup>	-13,3	-25,4	1,9	3,9	6,4	-0,3	0,1	45,8	30,0	-13,3	9,7	26,0	-4,9	-1,6
2012 Dez.	39,5	38,6	2,6	0,4	-1,6	0,0	-0,4	85,3	47,3	6,4	6,6	27,8	-1,4	-1,3
2013 Jan.	-43,2	-40,3	-9,8	1,0	2,9	-0,1	3,0	12,6	-9,0	4,0	1,8	17,3	-1,9	0,3
Febr.	-0,2	-9,5	5,3	2,0	2,1	0,0	-0,1	18,9	20,5	-5,4	2,3	5,2	-1,9	-1,8
März <sup>4)</sup>	30,1	24,4	6,5	0,9	1,3	-0,1	-2,9	14,3	18,4	-12,0	5,6	3,5	-1,1	0,0
<b>Wachstumsraten</b>														
2011	0,6	0,9	-0,8	9,9	-6,5	28,9	-3,4	2,4	0,3	4,7	8,3	2,4	-2,4	-23,6
2012	5,0	10,1	-8,8	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,6	-10,2	-54,2
2012 Q4	5,0	10,1	-8,8	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,6	-10,2	-54,2
2013 Q1 <sup>4)</sup>	5,4	9,8	-7,5	12,7	16,3	-21,1	-12,6	3,7	6,9	-2,7	2,4	5,3	-12,5	-55,7
2012 Dez.	5,0	10,1	-8,8	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,6	-10,2	-54,2
2013 Jan.	5,8	11,1	-9,2	13,5	15,3	-8,3	1,4	3,9	4,8	2,0	2,8	5,6	-11,3	-52,5
Febr.	5,9	10,9	-8,7	12,2	17,6	-13,4	7,8	3,9	6,3	-0,2	2,1	5,5	-12,0	-57,5
März <sup>4)</sup>	5,4	9,8	-7,5	12,7	16,3	-21,1	-12,6	3,7	6,9	-2,7	2,4	5,3	-12,5	-55,7

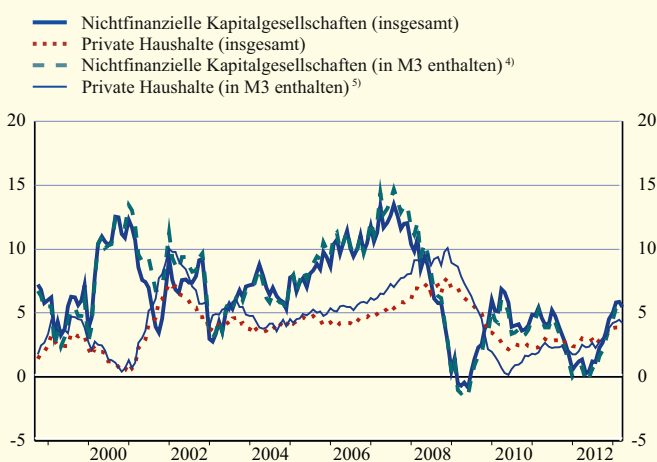
### A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



### A12 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

4) Umfasst die in Spalte 2, 3, 5 und 7 enthaltenen Einlagen.

5) Umfasst die in Spalte 9, 10, 12 und 14 enthaltenen Einlagen.

## 2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

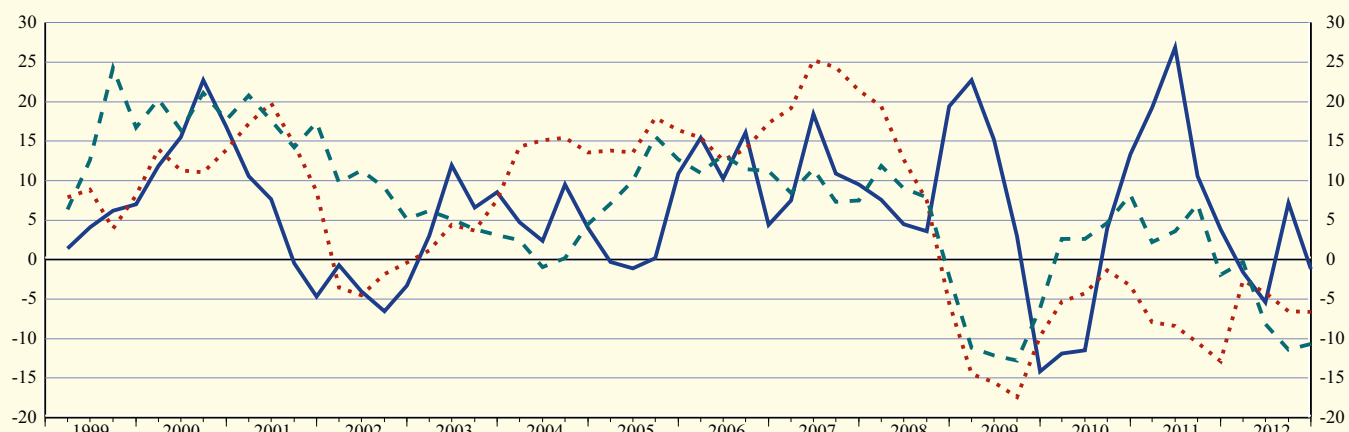
### 3. Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2010	426,7	196,2	47,7	108,7	74,1	3 484,7	2 487,5	997,1	45,9	951,2
2011	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3 153,6	2 175,0	978,6	44,3	934,3
2012 Q1	466,7	192,5	65,0	113,4	95,9	3 314,2	2 331,4	982,8	54,7	928,1
Q2	507,1	190,9	98,4	112,3	105,5	3 243,7	2 290,4	953,3	41,6	911,7
Q3	512,0	204,5	93,1	111,3	103,1	3 131,2	2 176,6	954,5	42,8	911,8
Q4 <sup>(p)</sup>	449,9	171,7	62,8	111,4	104,0	2 891,3	2 009,0	876,9	38,8	838,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2010	50,0	47,4	4,3	-5,0	2,9	-15,1	-85,9	70,8	7,5	63,3
2011	16,9	3,3	0,6	2,3	10,6	-334,9	-314,6	-20,3	-2,1	-18,2
2012 Q1	25,9	-2,9	16,5	1,3	11,0	193,5	180,6	12,9	11,0	1,8
Q2	25,0	0,8	18,9	-1,3	6,6	-133,6	-76,4	-57,2	-13,9	-43,3
Q3	4,8	13,7	-5,5	-0,9	-2,5	-93,1	-101,1	8,0	1,4	6,6
Q4 <sup>(p)</sup>	-62,5	-33,3	-30,2	0,1	0,9	-210,0	-146,8	-68,8	-3,6	-65,2
<b>Wachstumsraten</b>										
2010	13,3	32,2	9,9	-4,4	4,1	-0,1	-3,3	8,2	12,7	7,8
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,8	-12,8	-1,9	-4,4	-1,8
2012 Q1	-1,6	-18,3	23,5	5,6	21,4	-1,9	-2,7	-0,3	29,7	-1,6
Q2	-5,5	-27,4	51,5	0,8	17,5	-5,3	-4,2	-8,2	-16,3	-7,8
Q3	7,1	-2,0	45,5	1,1	14,0	-7,9	-6,5	-11,4	-15,8	-11,2
Q4 <sup>(p)</sup>	-1,2	-11,2	10,3	-0,7	18,8	-7,6	-6,6	-10,7	-11,7	-10,7

### A13 Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

- Öffentliche Haushalte
- ... Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- - Nichtbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Der Begriff „Banken“ bezeichnet in dieser Tabelle MFI-ähnliche Institute, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässig sind.

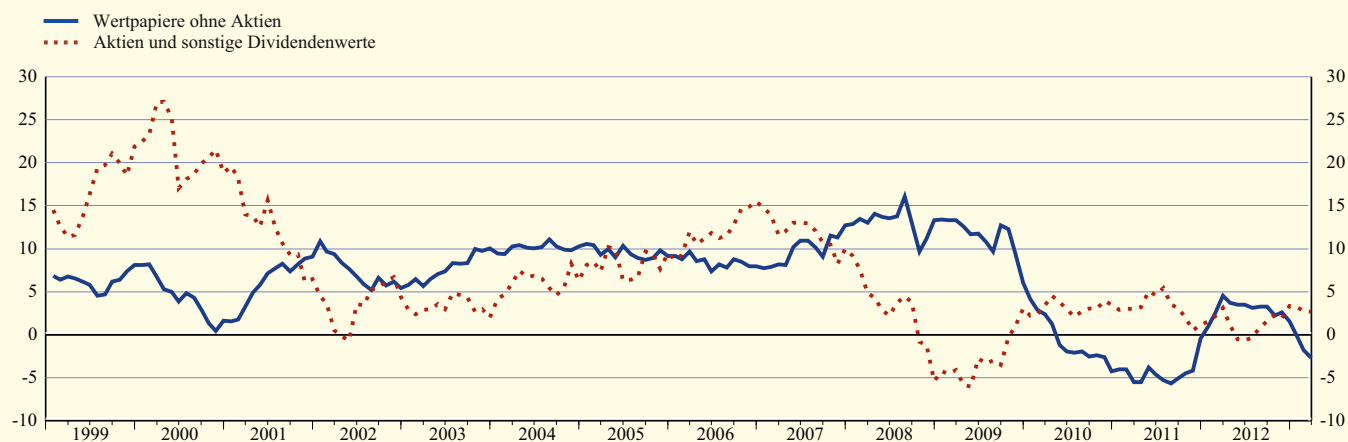
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
2011	5 697,7	1 764,2	87,8	1 373,0	22,9	1 489,2	28,3	932,5	1 507,2	485,1	726,6	295,4
2012	5 779,9	1 751,9	102,7	1 596,1	32,8	1 399,5	23,7	873,3	1 528,5	475,5	752,2	300,7
2012 Q4	5 779,9	1 751,9	102,7	1 596,1	32,8	1 399,5	23,7	873,3	1 528,5	475,5	752,2	300,7
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	5 787,3	1 718,7	108,9	1 674,0	31,7	1 379,3	27,1	847,6	1 543,9	464,7	769,3	309,8
2012 Dez.	5 779,9	1 751,9	102,7	1 596,1	32,8	1 399,5	23,7	873,3	1 528,5	475,5	752,2	300,7
2013 Jan.	5 767,9	1 770,1	106,1	1 625,3	31,5	1 381,7	23,0	830,2	1 545,7	478,8	765,9	301,0
Febr.	5 777,5	1 751,7	105,9	1 642,6	31,7	1 382,3	24,1	839,2	1 527,8	468,9	760,7	298,3
März <sup>(p)</sup>	5 787,3	1 718,7	108,9	1 674,0	31,7	1 379,3	27,1	847,6	1 543,9	464,7	769,3	309,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2011	-29,2	45,1	7,8	-2,6	5,5	-24,9	-0,1	-60,1	17,0	60,2	-31,5	-11,7
2012	88,0	-12,7	16,3	190,8	10,6	-67,5	-3,9	-45,6	50,8	6,5	38,9	5,4
2012 Q4	-18,2	-36,1	0,0	-11,9	1,7	46,7	-1,8	-16,7	18,5	-8,7	15,7	11,5
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	9,7	-46,7	6,4	79,8	-1,4	-19,5	3,4	-12,2	21,4	-10,3	17,5	14,1
2012 Dez.	-3,1	-11,4	-4,7	-49,6	0,0	62,7	0,5	-0,6	19,1	-0,4	7,2	12,2
2013 Jan.	12,3	5,9	7,0	28,3	-0,1	-17,0	0,1	-11,8	14,0	-0,3	14,0	0,3
Febr.	2,9	-18,2	-1,5	21,1	-0,5	0,5	0,9	0,7	-11,0	-7,5	-5,5	2,1
März <sup>(p)</sup>	-5,5	-34,4	0,9	30,3	-0,7	-2,9	2,4	-1,1	18,3	-2,4	9,0	11,7
<b>Wachstumsraten</b>												
2011	-0,5	2,7	7,7	-0,2	33,7	-1,6	-0,8	-6,2	1,1	13,8	-4,1	-3,8
2012	1,5	-0,7	18,7	14,0	48,5	-4,6	-13,7	-4,8	3,4	1,3	5,3	1,8
2012 Q4	1,5	-0,7	18,7	14,0	48,5	-4,6	-13,7	-4,8	3,4	1,3	5,3	1,8
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	-2,7	-6,5	9,8	8,7	-4,1	-6,3	5,5	-9,1	2,7	-3,4	5,0	6,7
2012 Dez.	1,5	-0,7	18,7	14,0	48,5	-4,6	-13,7	-4,8	3,4	1,3	5,3	1,8
2013 Jan.	-0,2	-1,9	22,5	11,3	40,4	-6,5	-2,4	-7,6	3,2	-0,6	6,1	2,1
Febr.	-1,8	-4,6	15,9	9,7	2,6	-6,9	0,6	-8,0	2,7	-2,2	5,6	3,9
März <sup>(p)</sup>	-2,7	-6,5	9,8	8,7	-4,1	-6,3	5,5	-9,1	2,7	-3,4	5,0	6,7

## A14 Wertpapierbestände der MFIs <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

**2.7 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen<sup>1), 2)</sup>**

(in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

**1. Kredite, Bestände an Wertpapieren ohne Aktien und Einlagen**

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Kredite</b>														
<i>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>														
2010	5 517,3	-	-	-	-	-	12 245,0	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4	
2011	6 160,7	-	-	-	-	-	12 322,6	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4	
2012 Q3	6 105,8	-	-	-	-	-	12 349,8	96,3	3,7	1,8	0,2	1,0	0,4	
Q4 <sup>(p)</sup>	5 796,4	-	-	-	-	-	12 196,2	96,4	3,6	1,7	0,2	1,0	0,5	
<i>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2010	2 010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	11,6	952,3	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7
2011	2 022,5	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,9	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012 Q3	1 988,9	47,2	52,8	31,3	2,6	3,2	10,0	1 017,9	39,2	60,8	38,9	2,5	2,9	9,4
Q4 <sup>(p)</sup>	1 909,8	47,3	52,7	31,8	1,9	3,5	10,2	959,1	40,3	59,7	38,2	2,0	2,9	9,6
<b>Bestände an Wertpapieren ohne Aktien</b>														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben</i>														
2010	1 886,4	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3 062,5	98,5	1,5	0,8	0,1	0,1	0,4
2011	1 852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2 913,3	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012 Q3	1 889,6	94,5	5,5	2,7	0,1	0,3	2,0	2 995,9	98,1	1,9	1,1	0,1	0,1	0,5
Q4 <sup>(p)</sup>	1 854,6	94,5	5,5	2,7	0,1	0,3	2,0	3 052,0	98,2	1,8	1,2	0,1	0,1	0,4
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben</i>														
2010	545,9	49,9	50,1	27,6	0,3	0,5	16,8	506,2	33,3	66,7	40,4	3,9	0,9	13,6
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,4	32,2	67,8	39,4	5,8	0,7	13,7
2012 Q3	446,8	54,3	45,7	19,2	0,3	0,6	19,9	454,8	33,7	66,3	37,7	6,3	0,7	12,6
Q4 <sup>(p)</sup>	434,6	54,9	45,1	19,7	0,3	0,3	19,0	438,7	34,2	65,8	38,9	5,4	0,9	11,9
<b>Einlagen</b>														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</i>														
2010	5 774,7	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10 739,7	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
2011	6 370,7	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10 947,8	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012 Q3	6 399,1	93,5	6,5	3,9	0,2	1,1	0,7	11 031,7	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
Q4 <sup>(p)</sup>	6 161,9	93,7	6,3	3,8	0,2	1,1	0,6	11 040,9	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2010	2 487,5	52,0	48,0	31,8	2,2	1,8	8,7	997,1	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1
2011	2 175,0	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	978,6	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2012 Q3	2 176,6	59,8	40,2	25,5	2,1	1,1	7,3	954,5	53,8	46,2	30,1	2,1	1,3	5,8
Q4 <sup>(p)</sup>	2 009,0	58,3	41,7	27,9	1,6	1,0	7,3	876,9	52,3	47,7	31,3	1,9	1,1	6,3

**2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet**

	Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				
			Insgesamt				
			USD	JPY	CHF	GBP	
	1	2	3	4	5	6	7
2010	5 083,2	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5
2011	5 236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012 Q3	5 197,5	82,0	18,0	9,5	1,6	1,9	2,5
Q4 <sup>(p)</sup>	5 073,9	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5

Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Bei Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets bezieht sich der Begriff „MFIs“ auf Institute, die den MFIs im Euro-Währungsgebiet ähnlich sind.

4) Einschließlich in den nationalen Währungseinheiten des Euro angegebener Positionen.

## 2.8 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Wertpapiere außer Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile)	Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile	Nichtfinanzielle Vermögenswerte	Sonstige Aktiva (einschließlich Finanzderivaten)
	1	2	3	4	5	6	7
Bestände							
2012 Aug.	6 956,7	483,9	2 843,5	1 887,5	917,7	244,5	579,5
Sept.	7 033,5	501,9	2 855,0	1 919,2	924,9	243,8	588,7
Okt.	7 043,6	493,5	2 896,8	1 911,8	931,4	246,6	563,6
Nov.	7 138,5	494,0	2 938,5	1 936,5	944,2	246,5	578,8
Dez.	7 173,4	472,6	2 966,4	1 986,3	961,4	246,5	540,2
2013 Jan.	7 266,3	488,0	2 952,6	2 031,9	972,4	246,5	575,0
Febr. <sup>(p)</sup>	7 431,6	507,5	3 006,0	2 079,3	996,2	247,1	595,6
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2012 Q2	13,9	12,1	34,2	-13,8	-6,0	2,7	-15,4
Q3	122,4	24,4	62,6	0,2	15,1	0,4	19,7
Q4	37,4	-26,3	81,7	20,2	28,8	3,5	-70,6

### 2. Passiva

	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite und Einlagen	Emittierte Investmentfondsanteile			Sonstige Passiva (einschließlich Finanzderivaten)	
			Zusammen	Gehalten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			
				Investmentfonds	Gehalten von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	1	2	3	4	5	6	7
Bestände							
2012 Aug.	6 956,7	140,9	6 292,4	4 653,3	703,4	1 639,1	523,4
Sept.	7 033,5	150,7	6 348,1	4 667,5	717,0	1 680,6	534,7
Okt.	7 043,6	146,6	6 383,5	4 684,0	725,9	1 699,5	513,6
Nov.	7 138,5	150,1	6 464,1	4 741,1	739,1	1 723,0	524,3
Dez.	7 173,4	144,1	6 560,1	4 805,3	757,4	1 754,8	469,2
2013 Jan.	7 266,3	150,2	6 622,3	4 846,9	770,6	1 775,5	493,8
Febr. <sup>(p)</sup>	7 431,6	158,1	6 737,3	4 907,4	787,3	1 829,9	536,2
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2012 Q2	13,9	6,6	35,6	-3,8	-12,4	39,6	-28,2
Q3	122,4	19,6	77,2	25,0	29,1	52,2	25,6
Q4	37,4	-6,6	122,1	68,1	32,9	54,0	-78,2

### 3. Emittierte Investmentfondsanteile nach Anlageschwerpunkten und Art des Fonds

	Insgesamt	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Arten		Nachrichtlich: Geldmarkt-fonds	
		Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Immobilien-fonds	Hedgefonds	Sonstige Fonds	Offene Fonds		Geschlossene Fonds
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2012 Juli	6 277,9	2 249,1	1 630,8	1 529,9	317,5	140,8	409,8	6 196,5	81,5	964,5
Aug.	6 292,4	2 261,3	1 625,6	1 538,1	315,8	138,6	413,0	6 211,3	81,1	970,0
Sept.	6 348,1	2 273,8	1 654,9	1 551,5	315,8	139,7	412,5	6 265,8	82,3	942,3
Okt.	6 383,5	2 311,4	1 647,7	1 557,8	318,9	137,4	410,2	6 301,1	82,4	945,4
Nov.	6 464,1	2 350,4	1 668,3	1 573,3	320,2	136,2	415,8	6 381,5	82,6	945,6
Dez.	6 560,1	2 372,5	1 707,3	1 598,8	320,5	141,0	419,9	6 477,2	82,9	911,1
2013 Jan.	6 622,3	2 365,9	1 753,2	1 621,4	322,0	140,4	419,5	6 538,6	83,7	894,9
Febr. <sup>(p)</sup>	6 737,3	2 401,7	1 795,3	1 647,0	322,9	143,8	426,6	6 653,3	84,0	899,4
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2012 Aug.	16,9	17,4	-2,8	2,7	0,7	-1,0	-0,1	17,0	-0,1	13,1
Sept.	22,2	12,3	5,0	5,9	1,0	-0,4	-1,6	22,0	0,2	-22,0
Okt.	38,5	30,6	1,5	5,8	2,1	-1,4	-0,1	38,5	-0,1	6,3
Nov.	31,6	27,4	-1,2	4,5	0,3	-1,9	2,5	31,4	0,2	1,6
Dez.	52,1	16,0	17,8	11,7	0,2	3,8	2,5	51,5	0,5	-29,5
2013 Jan.	54,1	19,1	14,8	18,6	1,4	0,3	-0,1	53,6	0,5	-2,9
Febr. <sup>(p)</sup>	43,2	12,9	10,7	14,7	0,6	0,0	4,2	43,2	-0,1	-0,7

Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfonds (nachrichtlich in Tabelle 3, Spalte 10 in diesem Abschnitt ausgewiesen). Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

**2.9 Von Investmentfonds <sup>1)</sup> gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten**  
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

**1. Wertpapiere außer Aktien**

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2012 Q1	2 675,6	1 503,5	424,7	679,2	209,2	5,7	184,6	1 172,0	313,1	453,9	15,5
Q2	2 730,7	1 507,9	414,7	694,9	207,9	5,1	185,3	1 222,8	315,5	467,6	17,8
Q3	2 855,0	1 568,3	416,5	711,7	231,9	6,1	202,1	1 286,7	322,6	494,0	18,3
Q4 <sup>(p)</sup>	2 966,4	1 622,9	418,0	744,9	240,7	7,8	211,2	1 343,5	331,9	510,9	16,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2012 Q2	34,2	9,8	-9,5	16,4	0,6	-0,5	2,9	24,4	-5,9	-8,8	1,1
Q3	62,6	18,6	-7,4	-4,4	18,2	0,5	11,7	44,0	-0,8	28,2	-0,4
Q4 <sup>(p)</sup>	81,7	28,0	-3,5	21,0	2,9	1,2	6,5	53,7	8,8	16,8	-1,4

**2. Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds- und Geldmarktfondsanteile)**

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2012 Q1	1 887,3	688,9	56,4	-	41,7	24,1	566,6	1 198,4	162,7	389,8	75,3
Q2	1 816,3	638,9	45,5	-	39,1	21,9	532,5	1 177,3	163,6	391,9	78,1
Q3	1 919,2	684,4	52,9	-	44,4	24,1	563,0	1 234,7	172,0	412,1	72,1
Q4 <sup>(p)</sup>	1 986,3	721,7	60,8	-	51,0	27,6	582,3	1 264,6	175,8	407,8	78,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2012 Q2	-13,8	-9,2	-2,8	-	-0,9	-0,2	-5,2	-4,3	0,2	-0,9	3,6
Q3	0,2	-3,5	0,5	-	3,3	-0,5	-6,7	3,7	-0,3	4,7	-3,9
Q4 <sup>(p)</sup>	20,2	-0,1	1,8	-	3,9	0,5	-6,4	20,3	0,7	6,1	4,6

**3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile**

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs <sup>2)</sup>	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup>	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2012 Q1	890,2	753,6	69,6	-	684,0	-	-	136,6	25,2	41,5	0,6
Q2	880,8	743,9	79,5	-	664,4	-	-	136,9	24,9	43,3	0,6
Q3	924,9	792,1	75,1	-	717,0	-	-	132,8	27,4	40,0	0,6
Q4 <sup>(p)</sup>	961,4	829,8	72,4	-	757,4	-	-	131,6	28,7	40,2	0,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2012 Q2	-6,0	-3,8	8,6	-	-12,4	-	-	-2,1	-0,2	0,4	0,0
Q3	15,1	22,3	-6,8	-	29,1	-	-	-7,2	1,0	-3,3	0,0
Q4 <sup>(p)</sup>	28,8	29,5	-3,3	-	32,9	-	-	-0,7	1,2	0,5	0,0

Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfonds. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Investmentfondsanteile (ohne Geldmarktfondsanteile) werden von sonstigen Finanzintermediären emittiert. Geldmarktfondsanteile werden von MFIs begeben.

## 2.10 Aggregierte Bilanz der finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften (FMKGs) im Euro-Währungsgebiet

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen und Kreditforderungen 2	Verbriefte Buchkredite						Wertpapiere ohne Aktien 10	Sonstige verbrieft Aktiva 11	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 12	Sonstige Aktiva 13	
			Zusammen 3	Von Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				Von Originatoren außerhalb des Euro-Währungsgebiets 9					
				MFI's Ohne Auswirkungen auf die MFI-Buchkreditbestände <sup>1)</sup> 4	Sonstige Finanzinstitute <sup>2)</sup> 5	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 6	Öffentliche Haushalte 7						8
<b>Bestände</b>													
2011 Q4	2 283,6	328,1	1 533,6	1 218,7	581,2	154,6	23,4	4,8	132,0	225,9	89,5	37,0	69,5
2012 Q1	2 232,4	321,3	1 504,6	1 197,8	551,6	149,5	23,6	4,8	129,0	213,1	86,7	35,9	70,8
Q2	2 156,1	306,2	1 458,7	1 149,4	513,2	154,1	22,9	4,4	127,9	210,5	84,8	30,8	65,1
Q3	2 078,1	302,0	1 397,7	1 086,1	476,1	158,5	23,4	4,4	125,3	196,2	86,0	28,6	67,6
Q4	2 041,6	284,0	1 377,1	1 061,8	469,8	162,8	24,3	4,0	124,2	198,9	87,9	27,9	65,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2011 Q4	72,2	2,8	67,2	62,7	-	7,4	0,8	-0,4	-3,3	0,0	1,5	-1,0	1,6
2012 Q1	-52,4	-6,5	-26,9	-19,1	-	-5,0	0,3	0,0	-3,1	-13,2	-1,8	-1,0	-3,0
Q2	-83,0	-14,8	-48,6	-51,0	-	5,0	-0,7	-0,4	-1,5	-3,0	-1,9	-5,3	-9,4
Q3	-80,6	-4,1	-61,3	-64,2	-	4,3	0,5	0,0	-2,0	-15,0	1,5	-2,2	0,5
Q4	-39,9	-17,8	-18,6	-22,4	-	4,1	1,1	-0,4	-1,0	0,7	2,4	-0,6	-6,1

### 2. Passiva

	Insgesamt 1	Entgegengenommene Kredite und Einlagen 2	Begebene Schuldverschreibungen			Kapital und Rücklagen 6	Sonstige Passiva 7
			Zusammen 3	Bis zu 2 Jahren 4	Mehr als 2 Jahre 5		
<b>Bestände</b>							
2011 Q4	2 283,6	154,9	1 876,6	66,4	1 810,2	35,5	216,6
2012 Q1	2 232,4	155,2	1 820,6	59,5	1 761,1	34,7	221,9
Q2	2 156,1	150,4	1 750,6	55,7	1 694,9	28,5	226,6
Q3	2 078,1	144,4	1 680,5	54,6	1 626,0	27,0	226,1
Q4	2 041,6	138,1	1 655,3	54,1	1 601,3	27,0	221,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>							
2011 Q4	72,2	18,6	63,6	3,8	59,8	-0,6	-9,5
2012 Q1	-52,4	1,2	-54,9	-7,6	-47,3	-0,9	2,2
Q2	-83,0	-5,1	-72,6	-3,8	-68,8	-5,8	0,4
Q3	-80,6	-5,7	-71,4	-1,4	-70,1	-0,9	-2,6
Q4	-39,9	-5,4	-26,3	-0,4	-25,8	-0,1	-8,0

### 3. Verbriefte Buchkredite von MFI-Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet und Wertpapiere ohne Aktien im Bestand

	Verbriefte Buchkredite von MFI-Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet						Wertpapiere ohne Aktien					Emittenten mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 13	
	Insgesamt 1	Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>3)</sup>				Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 7	Insgesamt 8	Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet			Emittenten mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 12		
		Private Haushalte 2	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 3	Sonstige Finanzintermediäre 4	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen 5			Öffentliche Haushalte 6	Zusammen 9	MFI's 10			Nicht-MFI's 11
<b>Bestände</b>													
2011 Q4	1 218,7	890,1	254,6	18,0	0,2	6,6	32,5	225,9	123,7	42,1	81,6	33,4	102,1
2012 Q1	1 197,8	879,5	245,6	18,2	0,2	6,4	32,2	213,1	117,8	41,4	76,4	32,9	95,3
Q2	1 149,4	833,0	244,6	18,7	0,2	6,3	33,1	210,5	117,7	42,6	75,2	31,7	92,8
Q3	1 086,1	787,5	231,8	17,1	0,2	5,5	31,4	196,2	110,7	38,6	72,2	29,9	85,5
Q4	1 061,8	770,3	228,6	17,4	0,2	5,4	28,9	198,9	113,7	39,7	74,1	30,8	85,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2011 Q4	62,7	66,4	6,5	-0,8	-0,1	-3,0	-4,2	0,0	-0,6	-1,5	0,9	0,5	0,6
2012 Q1	-19,1	-10,4	-8,2	0,3	0,0	-0,2	0,6	-13,2	-6,0	-0,7	-5,3	-0,5	-7,2
Q2	-51,0	-48,5	-1,1	0,5	0,0	-0,1	0,3	-3,0	0,1	0,9	-0,7	-1,4	-3,1
Q3	-64,2	-47,0	-12,6	-1,0	0,0	-0,8	-1,8	-15,0	-7,1	-4,4	-2,7	-1,1	-7,9
Q4	-22,4	-17,8	-2,1	0,4	0,0	-0,1	-1,1	0,7	2,5	0,7	1,8	1,2	-1,8

Quelle: EZB.

1) Über Verbriefungszweckgesellschaften im Euro-Währungsgebiet verbrieft Buchkredite, die in der Bilanz des betreffenden MFI verbleiben, d. h. nicht ausgebucht wurden. Ob Kredite ausgebucht werden oder nicht, hängt von den jeweiligen Rechnungslegungsvorschriften ab. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen und -fonds und sonstige Finanzintermediäre; einschließlich Unternehmen, die mit Finanz- und Versicherungsdienstleistungen verbundene Tätigkeiten erbringen.

3) Ohne Verbriefungen von Inter-MFI-Krediten.

**2.11 Aggregierte Bilanz der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet**  
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

**1. Aktiva**

	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Investmentfondsanteile	Geldmarktfondsanteile	Prämienüberträge, Anteile der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Passiva	Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate	Nicht-finanzielle Vermögenswerte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010 Q1	6 866,3	781,1	434,9	2 612,1	803,8	1 524,3	93,5	245,6	226,8	144,1
Q2	6 886,4	781,8	438,6	2 642,5	780,7	1 511,3	92,0	251,0	242,3	146,2
Q3	7 063,4	780,2	447,0	2 733,0	796,5	1 552,0	89,9	253,1	265,4	146,4
Q4	7 040,4	768,3	451,6	2 682,9	830,6	1 601,6	80,7	253,8	222,0	148,9
2011 Q1	7 124,8	768,9	452,7	2 735,8	838,0	1 613,5	80,0	261,7	223,6	150,7
Q2	7 138,7	771,5	460,5	2 746,1	838,0	1 613,7	83,3	254,1	222,0	149,4
Q3	7 138,2	788,4	459,4	2 770,2	788,8	1 565,8	92,4	255,4	268,7	149,1
Q4	7 144,1	780,8	469,0	2 729,5	797,3	1 597,0	95,1	253,4	271,3	150,7
2012 Q1	7 401,6	793,1	467,3	2 845,6	807,3	1 702,8	98,3	255,2	280,7	151,4
Q2	7 464,0	782,7	467,2	2 872,8	822,7	1 702,5	102,9	258,2	302,2	152,9
Q3	7 676,7	782,6	475,8	2 981,5	841,9	1 778,4	106,5	259,7	296,8	153,5
Q4	7 778,0	786,3	480,5	3 039,9	834,0	1 817,7	107,7	258,6	298,1	155,1

**2. Bestände an Wertpapieren ohne Aktien**

	Insgesamt	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben					Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben	
		Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010 Q1	2 612,1	2 190,2	574,2	1 216,3	235,3	16,1	148,2	422,0
Q2	2 642,5	2 219,0	577,2	1 228,6	244,9	16,2	152,1	423,5
Q3	2 733,0	2 303,5	593,6	1 282,6	254,0	18,7	154,6	429,4
Q4	2 682,9	2 255,0	592,6	1 253,1	234,2	17,7	157,4	427,9
2011 Q1	2 735,8	2 314,8	614,6	1 289,6	237,9	17,4	155,3	421,0
Q2	2 746,1	2 324,6	618,7	1 292,6	237,3	16,9	159,1	421,5
Q3	2 770,2	2 342,5	628,4	1 306,2	228,8	17,0	162,1	427,6
Q4	2 729,5	2 298,2	625,2	1 263,5	226,4	16,7	166,4	431,3
2012 Q1	2 845,6	2 389,0	653,3	1 307,9	229,7	17,1	180,8	456,6
Q2	2 872,8	2 397,9	657,8	1 301,1	234,2	17,0	187,7	474,9
Q3	2 981,5	2 482,1	685,9	1 333,4	243,2	17,5	202,1	499,3
Q4	3 039,9	2 528,6	684,5	1 366,4	246,1	18,1	213,5	511,3

**3. Passiva und Reinvermögen**

	Verbindlichkeiten								Reinvermögen	
	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Versicherungstechnische Rückstellungen					Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate
					Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Pensionskassen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2010 Q1	6 625,4	248,3	39,5	457,8	5 691,7	3 126,8	1 754,3	810,6	188,1	240,9
Q2	6 708,3	251,1	39,5	431,8	5 793,6	3 156,9	1 823,8	813,0	192,2	178,2
Q3	6 871,2	276,3	39,7	440,3	5 935,9	3 220,7	1 905,8	809,4	179,0	192,2
Q4	6 863,8	250,3	42,5	448,9	5 954,6	3 257,8	1 886,6	810,2	167,5	176,6
2011 Q1	6 910,1	262,5	40,5	465,1	5 967,9	3 283,7	1 858,2	826,1	174,1	214,7
Q2	6 931,0	261,7	43,1	454,1	5 997,3	3 304,6	1 870,8	821,9	174,8	207,7
Q3	7 039,4	269,0	42,2	409,2	6 130,8	3 286,5	2 023,2	821,1	188,2	98,7
Q4	7 058,7	262,9	42,2	407,1	6 160,1	3 297,3	2 046,9	815,8	186,5	85,4
2012 Q1	7 223,1	271,8	44,5	438,6	6 278,6	3 340,3	2 103,7	834,6	189,7	178,5
Q2	7 294,7	279,3	43,5	421,8	6 346,3	3 345,3	2 165,3	835,7	203,7	169,3
Q3	7 368,1	290,9	44,9	450,9	6 387,8	3 394,2	2 154,6	838,9	193,7	308,5
Q4	7 477,3	268,2	48,1	481,0	6 461,4	3 430,8	2 188,1	842,6	218,6	300,8

Quelle: EZB.





# VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

## 3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren (in Mrd €)

Mittelverwendung	2012 Q4	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i> <sup>1)</sup>							641 -56
<b>Einkommensentstehungskonto</b>							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt		1 254	128	793	65	268	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen		34	13	10	5	6	
Abschreibungen		376	101	213	11	51	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>		506	260	224	22	-2	
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							7
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen		662	34	255	295	78	111
Zinsen		359	31	61	190	78	51
Sonstige Vermögenseinkommen		302	3	194	106	0	60
<i>Nationaleinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>		2 075	1 697	89	39	250	
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer		345	265	69	12	0	1
Sozialbeiträge		483	483				1
Monetäre Sozialleistungen		495	1	18	36	440	1
Sonstige laufende Transfers		201	72	26	50	53	11
Nettoprämien für Schadenversicherungen		46	34	11	1	1	2
Schadenversicherungsleistungen		47			47		1
Sonstige		108	38	16	2	53	8
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> <sup>1)</sup>		2 049	1 462	10	41	537	
<b>Einkommensverwendungskonto</b>							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben		1 940	1 383			557	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch		1 723	1 383			340	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch		217				217	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		15	0	1	14	0	0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> <sup>1)</sup>		109	94	9	27	-21	-56
<b>Vermögensbildungskonto</b>							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen		430	141	221	13	55	
Bruttoanlageinvestitionen		453	141	245	13	55	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen		-24	0	-24	0	0	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern		0	-1	1	0	0	0
Vermögenstransfers		84	10	3	3	68	11
Vermögenswirksame Steuern		7	6	1	0	0	0
Sonstige Vermögenstransfers		77	4	2	3	68	11
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> <sup>1)</sup>		63	57	22	58	-75	-63
Statistische Abweichung		0	-7	7	0	0	0

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Einzelheiten zur Berechnung der Kontensalden finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

**3.1 Noch: Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren**  
 (in Mrd €)

Mittelaufkommen 2012 Q4	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i>						585
<b>Einkommensentstehungskonto</b>						
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)	2 170	502	1 241	103	323	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	256					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	2 425					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>						
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	506	260	224	22	-2	
Arbeitnehmerentgelt	1 257	1 257				3
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	304				304	-14
Vermögenseinkommen	670	214	119	312	25	102
Zinsen	354	54	41	248	11	57
Sonstige Vermögenseinkommen	317	160	78	64	14	46
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>						
Nationaleinkommen, netto	2 075	1 697	89	39	250	
Einkommen- und Vermögensteuer	345				345	1
Sozialbeiträge	483	1	19	51	411	1
Monetäre Sozialleistungen	493	493				3
Sonstige laufende Transfers	177	91	15	48	23	35
Nettoprämien für Schadenversicherungen	47			47		1
Schadenversicherungsleistungen	45	35	9	1	0	3
Sonstige	85	56	6	0	23	31
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
<b>Einkommensverwendungskonto</b>						
Verfügbares Einkommen, netto	2 049	1 462	10	41	537	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche <i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>	15	15				0
<b>Vermögensbildungskonto</b>						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	109	94	9	27	-21	-56
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	376	101	213	11	51	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	90	13	25	35	17	5
Vermögenswirksame Steuern	7				7	0
Sonstige Vermögenstransfers	83	13	25	35	10	5
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>						
Statistische Abweichung						

Quellen: EZB und Eurostat.

2) Das Bruttoinlandsprodukt entspricht der Bruttowertschöpfung aller inländischen Sektoren zuzüglich der Nettogütersteuern (d. h. Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen).

### 3.1 Noch: Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren (in Mrd €)

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
<b>2012 Q4</b>								
<b>Bilanz zu Quartalsbeginn, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		19 363	17 055	35 464	16 041	7 271	4 121	17 879
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				530				
Bargeld und Einlagen		6 926	2 073	11 783	2 236	801	816	3 576
Kurzfristige Schuldverschreibungen		58	86	573	421	73	34	618
Langfristige Schuldverschreibungen		1 310	307	6 378	2 733	2 909	421	4 128
Kredite		77	3 092	13 424	3 806	487	686	2 195
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		57	1 915	10 411	2 639	361	601	.
Anteilsrechte		4 268	7 761	1 780	6 529	2 624	1 435	6 528
Börsennotierte Aktien		735	1 042	351	2 063	390	201	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 150	6 346	1 140	3 393	432	1 056	.
Investmentzertifikate		1 383	374	289	1 073	1 801	178	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 147	177	3	0	240	4	266
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		578	3 558	993	316	138	725	567
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen</b>								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		81	115	-699	235	56	117	-66
Währungsgold und SZRs				0				0
Bargeld und Einlagen		110	87	-460	-74	-1	-69	-211
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-12	-5	-20	-23	-6	3	-2
Langfristige Schuldverschreibungen		-52	-4	-5	119	29	4	65
Kredite		0	-42	-148	162	4	125	-23
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	-10	-72	116	3	110	.
Anteilsrechte		30	24	49	78	29	45	84
Börsennotierte Aktien		-1	-5	20	28	10	4	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		22	20	15	24	2	49	.
Investmentzertifikate		8	9	14	27	17	-8	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		33	-1	0	0	1	0	5
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-26	56	-115	-28	0	8	16
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen</b>								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		181	136	-116	94	57	20	15
Währungsgold und SZRs				-23				
Bargeld und Einlagen		-1	-3	-80	-1	1	0	-32
Kurzfristige Schuldverschreibungen		3	-1	-1	-5	0	0	-9
Langfristige Schuldverschreibungen		33	8	39	27	28	7	14
Kredite		0	-27	-66	7	0	0	22
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	-22	-32	2	0	5	.
Anteilsrechte		101	179	14	74	28	13	45
Börsennotierte Aktien		24	95	-1	57	6	4	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		57	81	17	2	-2	7	.
Investmentzertifikate		20	3	-2	15	24	2	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		43	0	0	0	0	0	2
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		2	-20	0	-8	0	0	-27
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Bilanz zu Quartalsende, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		19 626	17 306	34 649	16 370	7 383	4 258	17 827
Währungsgold und SZRs				508				
Bargeld und Einlagen		7 035	2 157	11 244	2 161	800	747	3 333
Kurzfristige Schuldverschreibungen		48	80	552	394	67	37	607
Langfristige Schuldverschreibungen		1 291	312	6 412	2 879	2 966	433	4 207
Kredite		77	3 023	13 210	3 974	491	812	2 194
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		57	1 882	10 307	2 757	363	716	.
Anteilsrechte		4 399	7 965	1 843	6 681	2 681	1 493	6 657
Börsennotierte Aktien		758	1 131	370	2 148	406	209	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 229	6 448	1 173	3 419	432	1 111	.
Investmentzertifikate		1 412	386	301	1 114	1 843	173	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 222	175	3	0	240	4	273
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		554	3 594	878	280	138	733	556
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

**3.1 Noch: Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren**  
(in Mrd €)

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versicherungs- gesellschaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
<b>2012 Q4</b>								
<b>Bilanz zu Quartalsbeginn, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 807	26 187	34 393	15 725	7 296	10 199	16 058
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			31	25 170	32	0	275	2 702
Kurzfristige Schuldverschreibungen			91	696	72	3	704	298
Langfristige Schuldverschreibungen			927	4 697	2 783	46	6 522	3 211
Kredite		6 188	8 462		3 530	301	2 067	3 221
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 840	6 189		1 882	106	1 756	.
Anteilsrechte		8	12 761	2 582	9 199	438	4	5 934
Börsennotierte Aktien			3 550	367	214	117	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		8	9 211	1 273	2 852	320	4	.
Investmentzertifikate				942	6 133			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		36	348	67	1	6 384	1	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		575	3 567	1 182	108	124	627	692
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 291	12 557	-9 132	1 071	316	-25	-6 078	
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten</b>								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		31	87	-715	195	54	192	-4
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			1	-564	4	0	6	-65
Kurzfristige Schuldverschreibungen			-8	-58	37	0	-34	-2
Langfristige Schuldverschreibungen			29	-43	81	3	62	23
Kredite		15	-67		-27	-27	201	-18
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		11	-61		-28	3	212	.
Anteilsrechte		0	56	21	171	-1	0	92
Börsennotierte Aktien			14	6	2	0	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	42	37	42	-1	0	.
Investmentzertifikate				-22	127			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	1	1	0	36	0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		16	75	-72	-73	43	-43	-33
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	63	51	29	16	40	2	-75	-63
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten</b>								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		-13	337	-64	88	37	135	-112
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	-95	0	0	0	-21
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0	-4	-1	0	-1	-8
Langfristige Schuldverschreibungen			1	10	13	1	137	-5
Kredite		-11	-47		7	0	4	-17
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-10	-35		14	0	4	.
Anteilsrechte		0	390	16	63	26	0	-41
Börsennotierte Aktien			183	32	18	16	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	207	-6	-32	10	0	.
Investmentzertifikate				-10	77			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	0	0	0	43	0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-2	-6	9	6	-33	-6	-20
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	-149	194	-201	-52	6	19	-115	126
<b>Bilanz zu Quartalsende, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 824	26 611	33 614	16 007	7 387	10 526	15 942
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			32	24 511	37	0	281	2 616
Kurzfristige Schuldverschreibungen			83	634	108	3	670	289
Langfristige Schuldverschreibungen			956	4 664	2 878	51	6 721	3 229
Kredite		6 192	8 347		3 510	273	2 273	3 185
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 840	6 093		1 868	109	1 972	.
Anteilsrechte		8	13 208	2 619	9 433	463	4	5 985
Börsennotierte Aktien			3 747	404	234	134	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		8	9 461	1 304	2 862	328	4	.
Investmentzertifikate				911	6 337			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		36	349	68	1	6 463	1	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		588	3 636	1 119	41	133	577	639
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 377	12 802	-9 304	1 035	363	-4	-6 268	

Quelle: EZB.

### 3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2008	2009	2010	2011 Q1- 2011 Q4	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	4 464	4 448	4 508	4 625	4 641	4 652	4 665	4 669
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	94	86	83	96	104	112	117	127
Abschreibungen	1 361	1 387	1 418	1 466	1 476	1 484	1 491	1 497
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	2 357	2 099	2 204	2 243	2 240	2 226	2 210	2 190
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	3 949	2 964	2 823	2 986	3 011	3 003	2 980	2 951
Zinsen	2 386	1 596	1 384	1 543	1 561	1 549	1 523	1 482
Sonstige Vermögenseinkommen	1 563	1 369	1 439	1 443	1 450	1 454	1 457	1 469
<i>Nationaleinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	7 801	7 541	7 753	7 926	7 962	7 974	8 001	8 003
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	1 145	1 028	1 055	1 111	1 123	1 140	1 155	1 177
Sozialbeiträge	1 672	1 677	1 704	1 755	1 763	1 773	1 780	1 789
Monetäre Sozialleistungen	1 652	1 768	1 813	1 842	1 852	1 863	1 875	1 886
Sonstige laufende Transfers	773	773	777	785	787	790	792	787
Nettoprämien für Schadenversicherungen	188	180	181	184	186	186	187	186
Schadenversicherungsleistungen	190	182	182	186	187	188	189	188
Sonstige	395	411	413	414	415	416	415	412
<i>Verfügbares Einkommen, netto<sup>1)</sup></i>	7 699	7 433	7 641	7 816	7 850	7 859	7 887	7 891
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	7 138	7 151	7 316	7 473	7 499	7 507	7 513	7 518
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	6 403	6 382	6 542	6 697	6 722	6 730	6 734	6 741
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	735	769	774	776	777	777	778	777
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	70	61	56	59	60	61	60	60
<i>Sparen, netto<sup>1)</sup></i>	561	282	325	344	351	352	374	374
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	2 072	1 705	1 786	1 867	1 852	1 821	1 792	1 769
Bruttoanlageinvestitionen	2 010	1 753	1 762	1 827	1 826	1 812	1 796	1 777
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	62	-48	24	40	26	9	-4	-9
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	1	1	1	0	0	1	1	0
Vermögenstransfers	152	184	222	175	170	176	185	196
Vermögenswirksame Steuern	24	34	25	31	30	29	29	26
Sonstige Vermögenstransfers	128	150	197	144	140	147	156	171
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)<sup>1)</sup></i>	-142	-28	-34	-46	-15	25	86	115

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Einzelheiten zur Berechnung der Kontensalden finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

**3.2 Noch: Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets**  
(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelaufkommen	2008	2009	2010	2011 Q1- 2011 Q4	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	8 276	8 020	8 214	8 430	8 460	8 474	8 483	8 483
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	946	894	942	974	976	972	972	976
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	9 222	8 914	9 156	9 404	9 436	9 447	9 455	9 459
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 357	2 099	2 204	2 243	2 240	2 226	2 210	2 190
Arbeitnehmerentgelt	4 473	4 459	4 520	4 637	4 654	4 665	4 677	4 682
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	1 047	997	1 039	1 080	1 089	1 094	1 098	1 114
Vermögenseinkommen	3 873	2 950	2 812	2 951	2 991	2 992	2 996	2 969
Zinsen	2 330	1 551	1 338	1 495	1 515	1 511	1 494	1 458
Sonstige Vermögenseinkommen	1 544	1 399	1 474	1 456	1 475	1 481	1 502	1 512
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto	7 801	7 541	7 753	7 926	7 962	7 974	8 001	8 003
Einkommen- und Vermögensteuern	1 154	1 033	1 059	1 118	1 129	1 144	1 158	1 180
Sozialbeiträge	1 670	1 675	1 703	1 753	1 762	1 772	1 778	1 787
Monetäre Sozialleistungen	1 644	1 762	1 806	1 836	1 846	1 856	1 868	1 879
Sonstige laufende Transfers	672	668	668	676	677	679	682	680
Nettoprämien für Schadenversicherungen	190	182	182	186	187	188	189	188
Schadenversicherungsleistungen	185	178	178	180	181	182	183	181
Sonstige	297	308	308	310	309	309	310	310
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto	7 699	7 433	7 641	7 816	7 850	7 859	7 887	7 891
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	70	61	56	59	60	61	60	60
<i>Sparen, netto</i>								
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto	561	282	325	344	351	352	374	374
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 361	1 387	1 418	1 466	1 476	1 484	1 491	1 497
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	161	193	232	185	180	188	197	209
Vermögenswirksame Steuern	24	34	25	31	30	29	29	26
Sonstige Vermögenstransfers	137	159	207	154	150	159	168	184
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>								

Quellen: EZB und Eurostat.

2) Das Bruttoinlandsprodukt entspricht der Bruttowertschöpfung aller inländischen Sektoren zuzüglich der Nettogütersteuern (d. h. Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen).

### 3.3 Private Haushalte

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2008	2009	2010	2011 Q1- 2011 Q4	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4
<b>Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung</b>								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 473	4 459	4 520	4 637	4 654	4 665	4 677	4 682
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 525	1 441	1 439	1 476	1 481	1 481	1 482	1 479
Empfangene Zinsen (+)	347	233	201	228	233	232	231	226
Geleistete Zinsen (-)	251	146	124	145	146	143	139	132
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	787	726	725	745	757	754	749	748
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	873	842	848	882	894	909	924	940
Sozialbeiträge, netto (-)	1 668	1 672	1 699	1 750	1 758	1 768	1 775	1 784
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 639	1 757	1 801	1 831	1 841	1 851	1 863	1 873
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	69	72	71	70	68	69	68	70
<b>= Verfügbares Einkommen, brutto</b>	<b>6 038</b>	<b>6 017</b>	<b>6 077</b>	<b>6 201</b>	<b>6 225</b>	<b>6 221</b>	<b>6 222</b>	<b>6 212</b>
Konsumausgaben (-)	5 232	5 155	5 292	5 435	5 457	5 463	5 465	5 471
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	70	60	56	58	59	60	59	59
<b>= Sparen, brutto</b>	<b>876</b>	<b>922</b>	<b>840</b>	<b>824</b>	<b>827</b>	<b>818</b>	<b>816</b>	<b>800</b>
Abschreibungen (-)	375	379	385	395	398	400	401	402
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	0	10	13	9	8	7	6	6
Sonstige Vermögensänderungen (+)	-1 053	-93	812	-44	-145	-621	-420	-420
<b>= Reinvermögensänderung</b>	<b>-553</b>	<b>460</b>	<b>1 281</b>	<b>393</b>	<b>291</b>	<b>-195</b>	<b>2</b>	<b>-16</b>
<b>Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	648	554	558	577	577	572	566	561
Abschreibungen (-)	375	379	385	395	398	400	401	402
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	449	6	38	124	148	159	171	192
Bargeld und Einlagen	437	121	118	118	155	165	176	226
Geldmarktfondsanteile	-3	-40	-59	-21	-22	-20	-27	-30
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	15	-74	-20	28	15	14	22	-3
Langfristige Forderungen	64	450	406	223	238	204	152	99
Einlagen	-25	71	57	55	52	43	26	10
Schuldverschreibungen	31	6	-11	55	41	-11	-26	-122
Anteilsrechte	-75	143	110	-1	45	74	51	90
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	69	117	101	45	78	100	69	65
Investmentzertifikate	-144	26	9	-46	-33	-26	-18	25
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	133	230	249	115	100	98	101	122
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	257	107	120	84	68	39	19	15
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	83	65	147	81	34	13	1	26
Sonstige Vermögensänderungen (+)								
Sachvermögen	296	-393	723	271	-37	-408	-903	-915
Forderungen	-1 427	300	133	-376	-191	-264	452	472
Anteilsrechte	-1 166	99	36	-346	-302	-350	247	241
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	-235	186	123	23	108	107	184	171
Übrige Veränderungen, netto (+)	49	29	-72	53	23	-20	-17	-9
<b>= Reinvermögensänderung</b>	<b>-553</b>	<b>460</b>	<b>1 281</b>	<b>393</b>	<b>291</b>	<b>-195</b>	<b>2</b>	<b>-16</b>
<b>Vermögensbilanz</b>								
Sachvermögen (+)	25 346	25 128	26 025	26 478	26 243	26 140	25 933	25 721
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	5 777	5 772	5 814	5 952	5 969	6 022	6 032	6 117
Bargeld und Einlagen	5 321	5 474	5 596	5 726	5 755	5 822	5 839	5 949
Geldmarktfondsanteile	320	246	189	172	156	145	135	120
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	136	52	29	53	57	54	58	48
Langfristige Forderungen	10 794	11 596	12 112	11 964	12 268	12 160	12 372	12 575
Einlagen	908	960	1 018	1 073	1 082	1 092	1 087	1 086
Schuldverschreibungen	1 328	1 387	1 327	1 339	1 389	1 332	1 310	1 291
Anteilsrechte	3 857	4 132	4 277	3 925	4 072	3 982	4 133	4 279
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	2 892	2 988	3 049	2 802	2 873	2 790	2 885	2 987
Investmentzertifikate	965	1 144	1 228	1 123	1 199	1 192	1 248	1 291
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 701	5 117	5 490	5 627	5 725	5 753	5 843	5 920
Übrige Nettoforderungen (+)	295	302	309	345	314	316	341	302
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	5 806	5 932	6 112	6 199	6 183	6 197	6 188	6 192
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 914	4 968	5 213	5 281	5 269	5 294	5 283	5 291
<b>= Reinvermögen</b>	<b>36 406</b>	<b>36 866</b>	<b>38 147</b>	<b>38 540</b>	<b>38 610</b>	<b>38 440</b>	<b>38 490</b>	<b>38 524</b>

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.

**3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2008	2009	2010	2011 Q1- 2011 Q4	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4
<b>Einkommen und Sparen</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise) (+)	4 758	4 519	4 672	4 829	4 848	4 857	4 862	4 865
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 841	2 787	2 827	2 927	2 941	2 952	2 963	2 970
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	46	41	35	42	44	48	49	53
= <b>Bruttobetriebsüberschuss (+)</b>	1 870	1 691	1 810	1 859	1 862	1 856	1 850	1 842
Abschreibungen (-)	765	782	800	830	836	840	845	848
= <b>Nettobetriebsüberschuss (+)</b>	1 106	910	1 011	1 029	1 026	1 016	1 005	994
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	629	528	565	552	557	565	579	578
Empfangene Zinsen	239	168	160	169	171	171	168	164
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	390	360	405	383	386	394	410	414
Geleistete Zinsen und Pachten (-)	427	299	259	291	294	289	283	274
= <b>Unternehmensgewinn, netto (+)</b>	1 308	1 139	1 316	1 290	1 289	1 291	1 301	1 298
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	1 009	927	951	975	976	989	990	995
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	235	151	168	188	187	189	189	196
Empfangene Sozialbeiträge (+)	68	71	69	74	74	74	74	74
Monetäre Sozialleistungen (-)	66	68	69	70	70	70	71	71
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	48	47	45	47	47	47	47	47
= <b>Sparen, netto</b>	17	16	152	84	82	71	78	64
<b>Investitionen, Finanzierung und Sparen</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	367	71	157	199	183	161	137	114
Bruttoanlageinvestitionen (+)	1 073	902	933	991	992	989	982	972
Abschreibungen (-)	765	782	800	830	836	840	845	848
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	58	-50	24	38	27	12	0	-10
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	61	96	43	-26	-4	-1	19	56
Bargeld und Einlagen	14	88	68	6	16	16	38	77
Geldmarktfondsanteile	33	39	-23	-43	-35	-30	-24	-14
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	15	-31	-2	11	15	13	5	-7
Langfristige Forderungen	598	132	439	452	448	371	306	202
Einlagen	34	0	20	87	45	21	-27	-3
Schuldverschreibungen	-24	25	5	-1	-5	11	12	9
Anteilsrechte	323	96	251	232	251	164	128	99
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	265	11	163	134	157	175	193	98
Übrige Nettoforderungen (+)	-18	57	-22	-44	-25	-5	71	67
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	633	14	152	218	216	168	196	102
Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet	391	-107	-17	74	-1	-42	-89	-143
Darunter: Schuldverschreibungen	46	90	61	50	74	92	106	115
Anteilsrechte	281	240	245	210	238	220	187	198
Börsennotierte Aktien	-7	59	31	27	19	15	16	26
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	288	181	214	184	218	205	172	172
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	74	82	66	69	67	67	69	68
= <b>Sparen, netto</b>	17	16	152	84	82	71	78	64
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 849	1 934	1 968	1 944	1 920	1 923	1 929	1 992
Bargeld und Einlagen	1 538	1 632	1 696	1 706	1 682	1 698	1 717	1 782
Geldmarktfondsanteile	192	214	192	147	141	135	126	130
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	118	88	81	91	97	90	86	80
Langfristige Forderungen	9 492	10 245	10 752	10 698	11 198	11 087	11 390	11 545
Einlagen	246	236	245	336	360	358	355	375
Schuldverschreibungen	218	240	254	268	299	300	307	312
Anteilsrechte	6 388	7 141	7 444	7 134	7 558	7 367	7 635	7 835
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	2 640	2 628	2 809	2 961	2 980	3 062	3 092	3 023
Übrige Nettoforderungen	278	298	96	104	190	125	199	166
Verbindlichkeiten								
Schulden	9 247	9 206	9 478	9 638	9 679	9 755	9 828	9 735
Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet	4 856	4 701	4 675	4 719	4 686	4 691	4 631	4 499
Darunter: Schuldverschreibungen	695	815	877	886	936	965	1 018	1 040
Anteilsrechte	11 186	12 421	12 948	12 190	12 767	12 354	12 761	13 208
Börsennotierte Aktien	2 953	3 502	3 799	3 281	3 569	3 331	3 550	3 747
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	8 233	8 919	9 150	8 909	9 199	9 022	9 211	9 461

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.



### 3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2008	2009	2010	2011 Q1- 2011 Q4	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q2- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4
<b>Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen</b>								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	69	-47	-16	49	88	76	59	49
Bargeld und Einlagen	57	-33	-9	14	29	15	3	16
Geldmarktfondsanteile	12	0	-17	11	47	48	45	39
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	1	-14	11	24	12	13	10	-6
Langfristige Forderungen	130	292	292	146	87	88	101	179
Einlagen	5	15	-5	7	-4	-5	-15	-17
Schuldverschreibungen	78	102	181	54	27	42	74	125
Kredite	20	8	32	9	6	0	13	13
Börsennotierte Aktien	-12	-51	-2	-12	-16	-13	-15	-4
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	14	-14	11	15	10	15	8	7
Investmentzertifikate	25	233	75	72	63	49	36	55
Übrige Nettoforderungen (+)	14	12	10	-51	-57	-18	-14	-45
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	5	5	1	3	5	1	3	6
Kredite	30	-4	7	6	-3	1	4	-12
Anteilsrechte	8	5	7	2	1	3	2	0
Versicherungstechnische Rückstellungen	127	246	281	115	103	109	124	150
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	124	240	262	110	100	98	109	126
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	2	6	19	5	3	11	15	24
<b>= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	<b>43</b>	<b>4</b>	<b>-9</b>	<b>19</b>	<b>11</b>	<b>32</b>	<b>13</b>	<b>38</b>
<b>Konto sonstiger Vermögensänderungen</b>								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	-546	200	113	-108	-6	-26	192	184
Übrige Nettoforderungen	46	44	1	18	138	109	146	221
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	-171	12	-1	-49	-31	-36	42	68
Versicherungstechnische Rückstellungen	-253	165	141	25	115	115	191	177
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	-246	193	130	23	111	115	193	182
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	-8	-28	11	2	4	0	-3	-5
<b>= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	<b>-76</b>	<b>66</b>	<b>-26</b>	<b>-66</b>	<b>49</b>	<b>4</b>	<b>106</b>	<b>160</b>
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	376	324	313	350	382	372	387	388
Bargeld und Einlagen	224	195	190	193	208	195	200	210
Geldmarktfondsanteile	98	90	74	84	107	110	113	111
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	54	39	49	74	66	68	73	67
Langfristige Forderungen	5 097	5 665	6 058	6 060	6 301	6 303	6 507	6 617
Einlagen	599	611	605	608	609	606	601	591
Schuldverschreibungen	2 290	2 468	2 638	2 659	2 787	2 803	2 909	2 966
Kredite	431	434	467	477	476	476	487	491
Börsennotierte Aktien	384	397	421	376	386	373	390	406
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	419	413	417	427	432	433	432	432
Investmentzertifikate	974	1 341	1 510	1 514	1 610	1 612	1 688	1 731
Übrige Nettoforderungen (+)	237	214	238	251	241	253	253	245
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	36	42	43	46	48	48	49	54
Kredite	281	270	282	285	285	290	301	273
Anteilsrechte	419	437	443	396	427	408	438	463
Versicherungstechnische Rückstellungen	5 164	5 575	5 997	6 136	6 254	6 287	6 384	6 463
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 364	4 796	5 188	5 321	5 423	5 456	5 551	5 630
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	800	778	809	815	830	831	834	834
<b>= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)</b>	<b>-190</b>	<b>-120</b>	<b>-155</b>	<b>-202</b>	<b>-90</b>	<b>-105</b>	<b>-25</b>	<b>-4</b>

Quelle: EZB.

1) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.

# FINANZMÄRKTE



## 4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

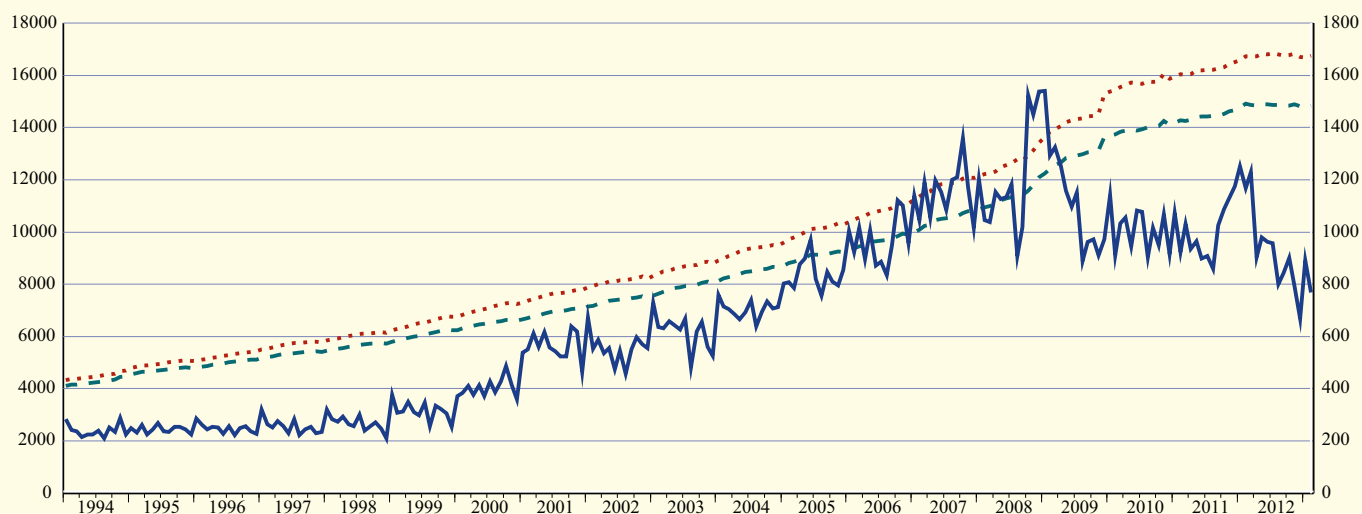
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt <sup>1)</sup>			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen					
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt <sup>2)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Insgesamt</b>												
2012 Febr.	17 130,8	1 137,0	186,4	14 911,8	1 050,0	144,3	16 734,4	1 168,2	160,9	4,2	96,5	5,7
März	17 178,6	1 237,3	142,8	14 859,8	1 094,3	42,3	16 723,4	1 229,1	78,7	4,7	81,1	5,9
April	17 132,5	839,1	-35,4	14 840,7	801,2	-8,5	16 723,8	904,6	-2,0	4,4	-8,5	5,0
Mai	17 173,9	919,0	42,7	14 882,0	866,6	42,6	16 826,8	980,1	59,6	4,0	-2,0	4,6
Juni	17 179,9	932,7	6,4	14 880,1	871,4	-1,3	16 795,6	961,5	-18,4	3,7	13,5	3,0
Juli	17 174,9	890,0	-4,7	14 871,4	832,8	-8,3	16 847,3	957,1	28,9	4,0	56,4	2,9
Aug.	17 157,0	752,1	-20,5	14 860,9	708,1	-13,0	16 794,2	800,1	-36,2	3,6	-5,8	1,6
Sept.	17 141,3	809,3	-6,4	14 840,2	757,4	-11,5	16 745,0	842,9	-25,0	3,4	31,2	1,0
Okt.	17 142,4	816,6	2,6	14 851,3	777,5	12,6	16 768,6	900,2	32,3	3,2	21,7	1,4
Nov.	17 173,6	720,5	28,9	14 882,2	680,9	28,7	16 815,9	795,8	48,4	2,8	-24,7	1,1
Dez.	17 104,9	627,4	-102,9	14 810,1	587,7	-106,3	16 715,2	669,3	-120,8	1,8	-30,6	0,6
2013 Jan.	.	.	.	14 798,6	762,4	-8,8	16 683,8	892,2	0,0	1,2	-18,6	-0,3
Febr.	.	.	.	14 834,1	639,7	20,6	16 749,2	767,6	32,1	0,5	-32,0	-0,6
<b>Langfristig</b>												
2012 Febr.	15 629,8	366,7	170,0	13 499,2	310,1	135,8	15 094,7	340,8	145,6	4,2	86,7	5,6
März	15 664,7	388,6	130,4	13 456,1	281,0	51,7	15 077,3	331,5	75,1	4,6	75,5	5,9
April	15 631,3	188,7	-22,6	13 434,3	175,0	-11,2	15 078,2	206,5	1,5	4,1	-8,3	4,9
Mai	15 681,8	233,0	50,4	13 484,0	208,6	49,4	15 185,9	244,3	68,2	4,1	15,3	4,8
Juni	15 716,2	278,6	35,3	13 521,8	246,2	38,9	15 194,9	261,9	20,5	3,8	13,8	3,5
Juli	15 696,0	264,8	-20,3	13 493,4	233,1	-28,3	15 215,1	271,7	-0,1	3,9	38,1	3,0
Aug.	15 687,5	147,0	-10,5	13 486,5	126,8	-8,8	15 178,6	142,0	-21,4	3,8	20,3	2,1
Sept.	15 704,4	256,7	24,9	13 502,9	225,3	24,4	15 180,0	251,2	22,5	4,0	80,2	2,1
Okt.	15 735,2	237,2	31,1	13 530,1	212,5	27,6	15 215,5	249,4	42,4	3,8	39,6	2,8
Nov.	15 789,5	220,1	54,1	13 576,8	195,3	46,4	15 272,6	223,5	60,2	3,6	-8,1	2,4
Dez.	15 760,9	194,2	-50,6	13 545,6	170,3	-53,1	15 219,5	190,0	-62,4	2,7	-15,1	2,1
2013 Jan.	.	.	.	13 534,8	221,1	-8,3	15 178,9	253,9	-12,2	2,3	2,7	1,6
Febr.	.	.	.	13 574,9	196,1	28,3	15 238,1	220,1	30,8	1,5	-28,6	0,9

## A15 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz

(in Mrd €)

- Bruttoabsatz insgesamt (rechte Skala)
- Umlauf insgesamt (linke Skala)
- - - Umlauf in Euro (linke Skala)



Quellen: EZB und BIZ (BIZ: Emissionen von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets).

- 1) Gesamte auf Euro lautende Wertpapiere (ohne Aktien), die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden.
- 2) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

## 4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten

(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

### 1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Insgesamt</b>												
2011	16 516	5 525	3 276	873	6 217	625	1 001	609	99	62	191	39
2012	16 715	5 433	3 340	989	6 268	684	955	588	81	67	187	32
2012 Q1	16 723	5 627	3 311	905	6 209	671	1 216	765	108	71	223	49
Q2	16 796	5 590	3 285	938	6 285	698	949	584	80	71	183	30
Q3	16 745	5 559	3 218	970	6 299	699	867	538	63	63	177	26
Q4	16 715	5 433	3 340	989	6 268	684	788	463	72	64	164	25
2012 Nov.	16 816	5 515	3 253	985	6 368	696	796	459	56	59	194	28
Dez.	16 715	5 433	3 340	989	6 268	684	669	401	89	62	99	19
2013 Jan.	16 684	5 397	3 310	994	6 298	683	892	516	52	63	224	38
Febr.	16 749	5 362	3 326	1 004	6 378	679	768	434	47	48	215	23
<b>Kurzfristig</b>												
2011	1 599	702	106	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2012	1 496	601	139	81	610	64	701	489	36	52	104	21
2012 Q1	1 646	711	121	83	641	91	881	609	63	55	125	29
Q2	1 601	678	120	97	624	83	711	498	33	58	102	20
Q3	1 565	667	106	89	626	77	645	455	24	48	100	17
Q4	1 496	601	139	81	610	64	567	392	25	46	88	16
2012 Nov.	1 543	638	108	84	641	72	572	393	21	43	100	15
Dez.	1 496	601	139	81	610	64	479	332	28	44	62	12
2013 Jan.	1 505	599	137	84	624	60	638	420	23	49	124	23
Febr.	1 511	592	144	90	625	60	548	357	24	42	107	18
<b>Langfristig<sup>2)</sup></b>												
2011	14 917	4 822	3 170	794	5 583	548	253	98	51	9	84	10
2012	15 219	4 832	3 201	908	5 658	621	254	99	44	15	83	12
2012 Q1	15 077	4 916	3 190	822	5 568	581	335	156	45	16	99	20
Q2	15 195	4 912	3 166	841	5 661	615	238	86	48	13	81	10
Q3	15 180	4 892	3 112	881	5 673	622	222	82	38	16	77	8
Q4	15 219	4 832	3 201	908	5 658	621	221	71	46	18	77	9
2012 Nov.	15 273	4 876	3 145	900	5 727	624	224	66	35	16	94	13
Dez.	15 219	4 832	3 201	908	5 658	621	190	69	60	18	37	6
2013 Jan.	15 179	4 798	3 173	911	5 674	623	254	97	29	14	100	15
Febr.	15 238	4 769	3 182	914	5 752	620	220	77	23	6	108	5
<b>Darunter: Festverzinslich</b>												
2011	10 016	2 764	1 150	699	4 994	408	150	54	12	8	70	7
2012	10 574	2 838	1 331	812	5 149	444	164	54	18	15	71	7
2012 Q1	10 227	2 875	1 198	727	5 004	422	229	103	17	15	83	11
Q2	10 407	2 876	1 244	748	5 101	438	148	42	21	12	68	6
Q3	10 497	2 859	1 278	786	5 132	441	139	37	14	15	68	4
Q4	10 574	2 838	1 331	812	5 149	444	142	36	20	17	64	6
2012 Nov.	10 631	2 849	1 331	804	5 202	446	155	28	23	15	82	8
Dez.	10 574	2 838	1 331	812	5 149	444	102	33	13	16	35	4
2013 Jan.	10 588	2 825	1 344	814	5 157	449	190	63	21	13	81	13
Febr.	10 647	2 816	1 355	817	5 209	449	130	33	12	5	76	4
<b>Darunter: Variabel verzinslich</b>												
2011	4 399	1 789	1 867	91	513	139	85	37	32	1	11	3
2012	4 215	1 740	1 771	93	437	175	77	38	24	1	8	5
2012 Q1	4 340	1 774	1 832	92	486	156	90	46	25	1	10	8
Q2	4 329	1 769	1 810	89	486	175	77	38	24	1	9	4
Q3	4 235	1 768	1 731	91	466	179	72	41	23	1	4	4
Q4	4 215	1 740	1 771	93	437	175	69	30	24	1	10	4
2012 Nov.	4 192	1 767	1 712	93	443	176	55	32	11	1	7	5
Dez.	4 215	1 740	1 771	93	437	175	82	31	46	2	1	2
2013 Jan.	4 151	1 720	1 732	93	434	172	43	28	5	1	7	2
Febr.	4 154	1 704	1 730	94	457	169	80	39	10	1	29	1

Quelle: EZB.

- Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und der Summe der festverzinslichen und variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

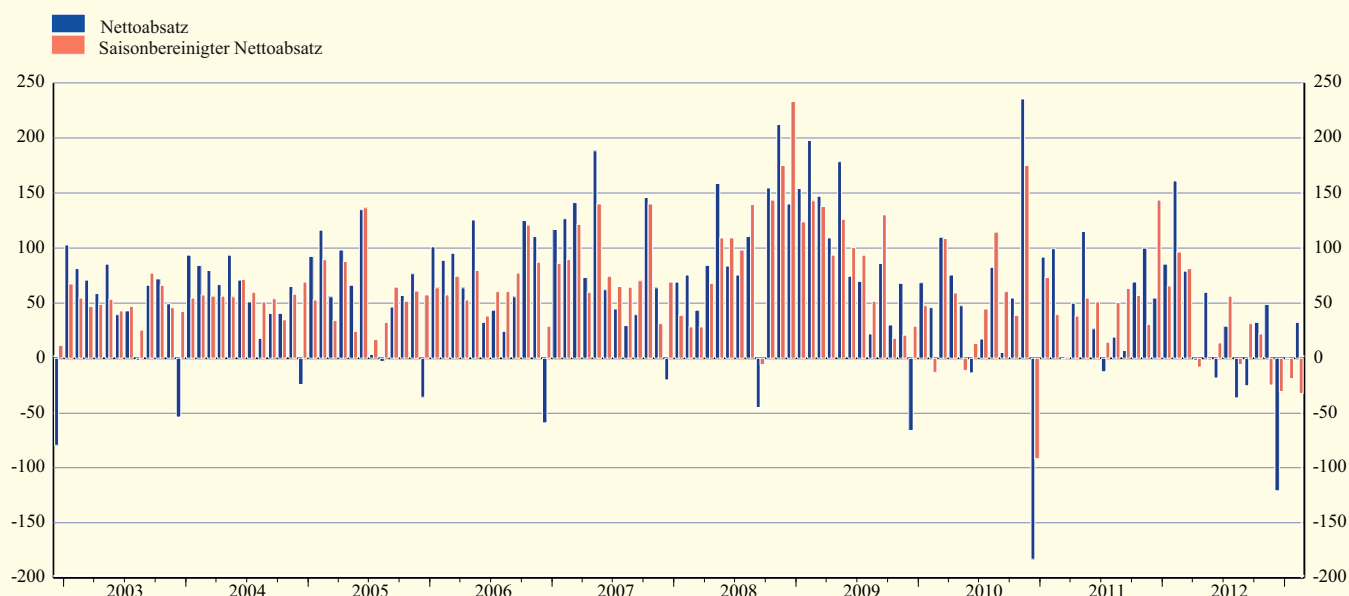
**4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten**  
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

**2. Nettoabsatz**

	Nicht saisonbereinigt <sup>1)</sup>						Saisonbereinigt <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2011	51,5	22,6	-3,6	3,7	23,2	5,6	-	-	-	-	-	-
2012	24,3	-5,9	3,9	10,1	13,1	3,1	-	-	-	-	-	-
2012 Q1	108,4	38,0	13,0	11,8	29,6	15,9	81,0	16,5	23,1	9,5	15,7	16,3
Q2	13,0	-19,7	-5,9	10,1	27,8	0,7	1,0	-14,3	-8,5	7,7	13,4	2,7
Q3	-10,8	-4,7	-21,8	10,7	4,3	0,7	27,3	0,1	-7,8	11,9	20,7	2,3
Q4	-13,3	-37,3	30,4	7,9	-9,5	-4,9	-11,2	-26,4	9,7	11,7	2,0	-8,3
2012 Nov.	48,4	-18,4	14,3	5,7	52,3	-5,5	-24,7	-21,8	-17,4	5,5	14,1	-5,2
Dez.	-120,8	-73,5	55,1	7,2	-98,6	-11,0	-30,6	-52,3	43,5	19,8	-27,7	-13,8
2013 Jan.	0,0	-20,1	-21,0	8,3	32,2	0,6	-18,6	-34,4	-5,3	4,6	8,1	8,3
Febr.	32,1	-46,1	-2,0	7,3	78,0	-5,1	-32,0	-85,7	6,0	3,9	51,6	-7,8
	<b>Langfristig</b>											
2011	47,3	11,9	-2,3	2,8	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2012	34,0	2,6	2,1	9,9	15,1	4,2	-	-	-	-	-	-
2012 Q1	92,1	35,0	8,0	10,5	27,5	11,1	78,4	20,6	18,8	10,0	19,2	9,8
Q2	30,1	-7,6	-5,4	5,7	33,6	3,8	6,9	-13,2	-7,2	3,2	21,5	2,7
Q3	0,3	-1,9	-17,2	13,3	3,4	2,7	46,2	4,8	-5,4	15,0	26,3	5,5
Q4	13,4	-15,0	22,9	10,4	-4,1	-0,7	5,5	-1,5	2,8	11,8	-6,7	-1,0
2012 Nov.	60,2	-2,0	12,1	8,7	38,3	3,2	-8,1	6,7	-21,1	8,2	-4,5	2,7
Dez.	-62,4	-36,4	34,5	10,1	-67,9	-2,7	-15,1	-16,3	24,7	15,0	-36,3	-2,2
2013 Jan.	-12,2	-20,7	-18,6	5,8	17,5	3,8	2,7	-22,9	-1,3	7,1	13,2	6,6
Febr.	30,8	-36,5	-4,7	1,4	75,1	-4,3	-28,6	-70,1	0,4	-1,2	49,5	-7,2

**A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt**

(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Nominalwerte)



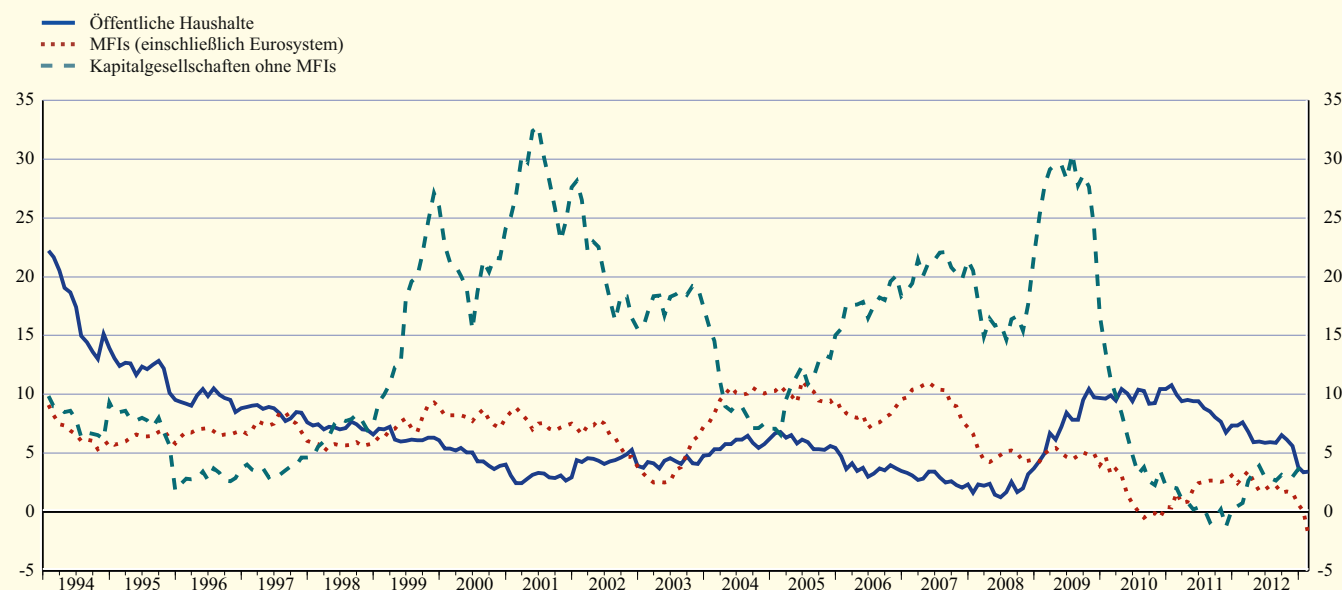
Quelle: EZB.

1) Die Monatsangaben zum Nettoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.

#### 4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gegebenen Wertpapiere ohne Aktien<sup>1)</sup> (Veränderung in %)

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2012 Febr.	4,2	4,5	-0,7	7,1	4,8	19,8	5,7	7,0	2,8	9,5	4,6	16,2
März	4,7	4,8	1,7	8,0	4,5	17,9	5,9	6,4	3,7	11,7	4,6	17,8
April	4,4	4,1	2,5	9,5	3,7	15,7	5,0	4,7	4,4	11,7	3,5	18,5
Mai	4,0	2,9	3,2	9,2	3,8	12,6	4,6	2,3	6,3	11,4	4,0	14,1
Juni	3,7	3,4	1,4	10,5	3,5	11,7	3,0	0,2	2,7	12,0	2,8	19,2
Juli	4,0	4,1	1,1	10,4	3,4	14,7	2,9	1,7	1,4	11,3	2,3	15,4
Aug.	3,6	3,6	0,6	10,8	3,3	12,5	1,6	0,5	-1,6	12,3	2,1	9,0
Sept.	3,4	2,4	0,4	12,5	3,9	10,9	1,0	-1,5	-2,9	13,3	3,3	4,4
Okt.	3,2	2,0	0,1	12,6	3,8	10,8	1,4	-0,6	-4,1	13,4	4,2	3,6
Nov.	2,8	1,1	0,3	12,3	3,9	8,0	1,1	0,0	-5,4	13,4	3,8	2,2
Dez.	1,8	-1,3	1,5	13,9	2,5	6,1	0,6	-2,8	0,4	15,7	2,2	-5,1
2013 Jan.	1,2	-2,0	1,1	13,4	2,2	4,6	-0,3	-5,4	0,8	15,6	2,0	-4,8
Febr.	0,5	-4,1	0,7	12,9	2,7	0,3	-0,6	-8,3	3,0	13,5	3,3	-7,4
	Langfristig											
2012 Febr.	4,2	2,9	-0,6	6,5	7,0	13,5	5,6	4,2	2,8	9,8	7,1	14,3
März	4,6	3,5	1,5	7,5	6,3	12,7	5,9	4,3	3,4	13,4	6,9	15,2
April	4,1	2,6	2,3	7,2	5,4	11,7	4,9	3,0	3,5	10,9	5,5	14,4
Mai	4,1	1,8	3,1	7,1	5,5	10,6	4,8	1,5	5,5	9,2	5,9	11,9
Juni	3,8	1,9	1,5	8,7	5,4	10,7	3,5	0,9	2,2	10,1	4,4	14,2
Juli	3,9	2,2	1,2	9,7	5,3	12,1	3,0	1,3	0,9	10,3	3,6	13,8
Aug.	3,8	2,2	0,6	10,6	5,3	11,4	2,1	0,3	-1,4	11,6	3,6	8,6
Sept.	4,0	1,6	0,6	13,5	6,0	11,8	2,1	-1,0	-2,3	13,6	5,2	8,5
Okt.	3,8	1,7	0,1	13,8	5,7	10,7	2,8	0,4	-3,3	16,9	5,9	7,0
Nov.	3,6	1,6	0,2	13,9	5,2	9,5	2,4	1,7	-4,9	18,8	4,6	7,2
Dez.	2,7	0,7	0,8	15,0	3,3	9,2	2,1	0,4	-0,5	20,2	2,1	4,5
2013 Jan.	2,3	0,0	0,5	14,7	2,8	8,6	1,6	-1,2	0,1	19,4	2,0	3,8
Febr.	1,5	-2,0	0,2	13,6	3,3	4,5	0,9	-4,3	1,8	15,7	2,9	0,5

#### A17 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen (Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

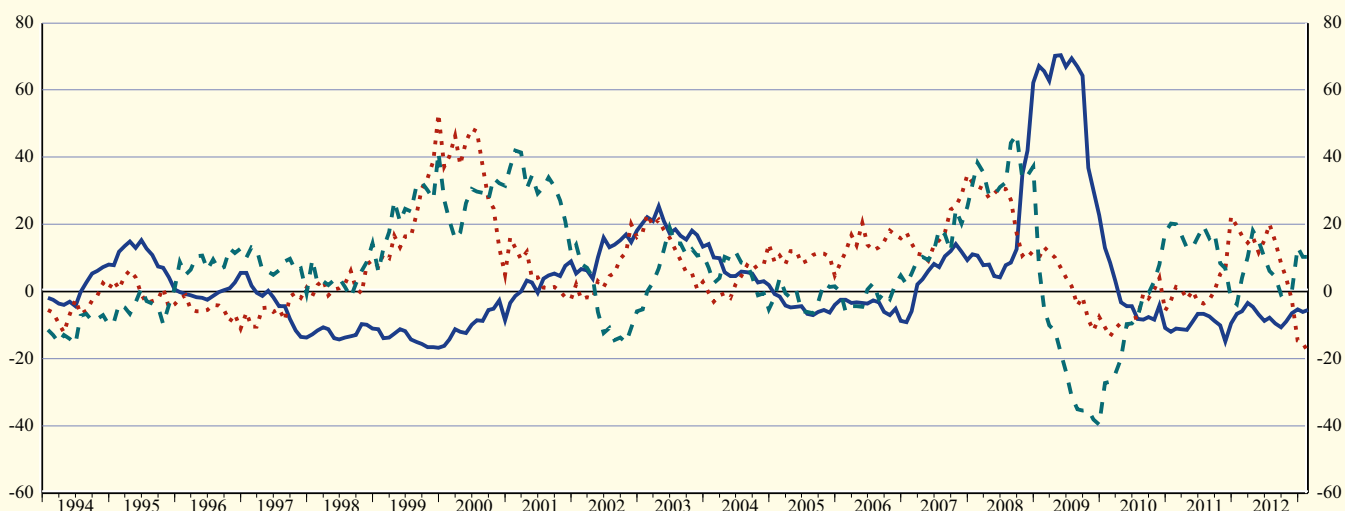
1) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

**4.3 Noch: Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien<sup>1)</sup>**  
(Veränderung in %)

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Alle Währungen											
2011	6,4	4,8	3,6	6,3	7,8	7,7	-0,8	-1,3	-5,8	-2,0	22,3	16,1
2012	5,4	4,5	2,2	10,3	5,8	7,3	-0,7	-0,1	-4,7	-0,8	6,6	23,3
2012 Q1	5,7	5,3	2,0	6,7	6,4	9,0	0,0	0,6	-5,4	-1,0	15,3	21,5
Q2	5,2	5,0	1,8	8,1	5,6	6,7	0,5	-0,2	-2,4	-1,4	8,1	25,9
Q3	5,0	4,0	1,2	11,1	5,5	6,9	0,0	-0,1	-3,5	0,4	6,6	25,5
Q4	5,7	3,5	3,8	15,2	5,9	6,8	-3,2	-0,6	-7,7	-1,0	-2,4	20,2
2012 Sept.	5,6	3,4	1,7	14,3	6,4	7,7	-1,2	-0,4	-4,9	1,2	1,6	24,0
Okt.	5,7	3,6	3,3	15,0	6,0	6,5	-2,4	-0,2	-7,7	-1,0	2,8	22,9
Nov.	6,0	3,6	4,8	15,2	6,2	6,8	-3,9	-0,2	-8,6	-1,7	-6,4	17,6
Dez.	5,2	3,3	5,2	16,4	4,6	6,6	-5,1	-2,6	-8,4	-1,8	-8,6	16,7
2013 Jan.	4,8	2,3	5,8	15,8	4,2	7,5	-5,9	-2,8	-9,4	-1,4	-10,4	11,6
Febr.	3,8	0,0	5,2	14,9	4,0	5,1	-6,4	-4,5	-9,6	-1,2	-5,7	3,9
	Euro											
2011	6,5	4,0	3,6	6,7	8,1	7,3	-0,4	0,2	-6,5	-3,0	22,2	15,3
2012	5,7	5,0	2,0	10,8	5,9	7,2	-0,4	2,3	-6,4	-1,5	6,3	22,9
2012 Q1	6,1	5,6	2,4	6,6	6,6	9,8	0,6	2,6	-6,0	-2,2	15,0	20,2
Q2	5,5	5,4	1,5	8,6	5,7	6,5	0,7	2,2	-4,2	-2,6	7,9	25,3
Q3	5,3	4,9	0,7	11,4	5,5	6,4	0,2	2,6	-5,8	0,3	6,3	25,5
Q4	5,8	3,9	3,3	16,5	5,9	6,3	-3,2	1,6	-9,7	-1,3	-2,9	20,5
2012 Sept.	6,0	4,2	1,5	15,1	6,5	7,1	-1,0	2,1	-6,8	0,6	1,2	24,2
Okt.	5,9	4,1	3,0	16,0	6,0	6,0	-2,4	2,1	-10,0	-1,6	2,5	23,5
Nov.	6,1	3,8	3,9	16,8	6,3	6,3	-4,1	1,9	-10,6	-1,7	-7,2	17,6
Dez.	5,2	3,4	4,2	18,1	4,6	5,9	-5,0	-0,6	-9,8	-1,8	-9,2	16,9
2013 Jan.	4,7	2,3	4,6	18,0	4,2	6,4	-6,1	-1,4	-10,8	-1,2	-11,2	11,4
Febr.	3,7	-0,5	4,0	17,1	4,0	4,7	-6,7	-3,4	-11,1	-1,2	-6,4	4,2

**A18 Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen**  
(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Öffentliche Haushalte
- ... MFIs (einschließlich Eurosystem)
- - Kapitalgesellschaften ohne MFIs



Quelle: EZB.

1) Bei Monatsangaben beziehen sich die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr auf das Monatsende, bei Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Einzelheiten hierzu finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

#### 4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Marktkurse)

##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

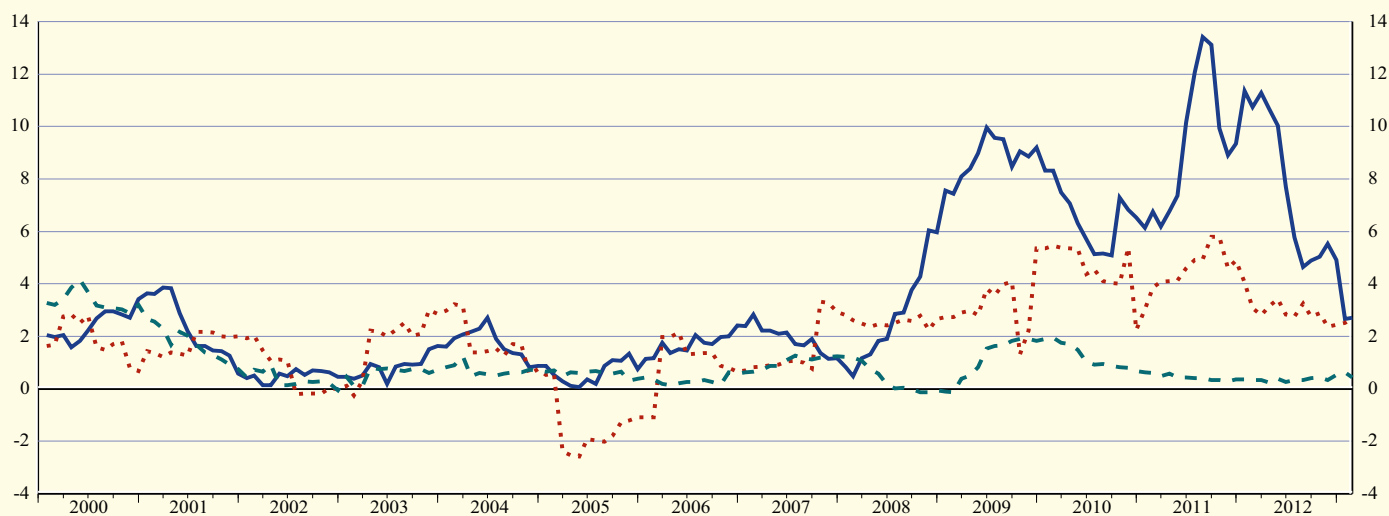
(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf 1	Index: Dez. 2008 = 100 2	Jahres- wachstums- raten (in %) 3	Umlauf 4	Jahres- wachstums- raten (in %) 5	Umlauf 6	Jahres- wachstums- raten (in %) 7	Umlauf 8	Jahres- wachstums- raten (in %) 9
2011 Febr.	4 829,6	104,7	1,5	534,6	6,7	379,0	3,9	3 916,0	0,6
März	4 751,4	104,8	1,4	491,3	6,2	363,3	4,1	3 896,8	0,5
April	4 874,7	105,0	1,5	497,3	6,8	371,5	4,1	4 005,9	0,6
Mai	4 758,4	105,0	1,5	475,8	7,4	356,2	4,1	3 926,5	0,4
Juni	4 703,3	105,5	1,7	491,5	10,2	350,5	4,6	3 861,3	0,4
Juli	4 485,9	105,7	1,9	458,6	12,1	325,5	4,9	3 701,7	0,4
Aug.	3 958,3	105,9	2,1	382,9	13,4	281,6	4,9	3 293,9	0,4
Sept.	3 724,7	105,9	2,0	350,5	13,1	264,1	5,8	3 110,1	0,3
Okt.	4 017,0	105,9	1,7	360,5	9,9	287,6	5,8	3 369,0	0,3
Nov.	3 866,3	106,0	1,5	329,8	8,9	271,2	4,6	3 265,3	0,3
Dez.	3 878,3	106,1	1,6	339,3	9,3	270,4	4,9	3 268,6	0,4
2012 Jan.	4 091,3	106,3	1,7	375,5	11,4	297,7	4,0	3 418,2	0,4
Febr.	4 257,4	106,3	1,5	394,7	10,7	310,9	3,1	3 551,9	0,3
März	4 241,3	106,4	1,5	373,1	11,3	310,7	2,8	3 557,5	0,3
April	4 068,4	106,5	1,4	327,3	10,7	291,6	3,1	3 449,5	0,2
Mai	3 762,9	106,5	1,5	280,9	10,0	259,8	3,4	3 222,1	0,4
Juni	3 925,6	106,6	1,1	317,6	7,7	279,9	2,8	3 328,0	0,3
Juli	4 051,7	106,8	1,0	309,9	5,8	287,1	2,8	3 454,7	0,3
Aug.	4 176,4	106,8	0,9	349,7	4,6	304,3	3,3	3 522,5	0,3
Sept.	4 242,3	106,9	0,9	365,0	4,9	319,2	2,8	3 558,1	0,4
Okt.	4 309,6	107,0	1,0	383,6	5,0	329,5	2,9	3 596,5	0,4
Nov.	4 397,5	106,9	0,9	395,7	5,5	337,8	2,4	3 664,0	0,3
Dez.	4 497,8	107,2	1,0	402,4	4,9	352,9	2,4	3 742,5	0,5
2013 Jan.	4 644,2	107,3	0,9	441,6	2,7	365,6	2,5	3 837,1	0,6
Febr.	4 612,5	107,1	0,8	416,1	2,7	359,1	2,7	3 837,3	0,4

#### A19 Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- MFIs
- ... Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)
- - - Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



Quelle: EZB.

1) Einzelheiten zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet  
(in Mrd €; Marktkurse)

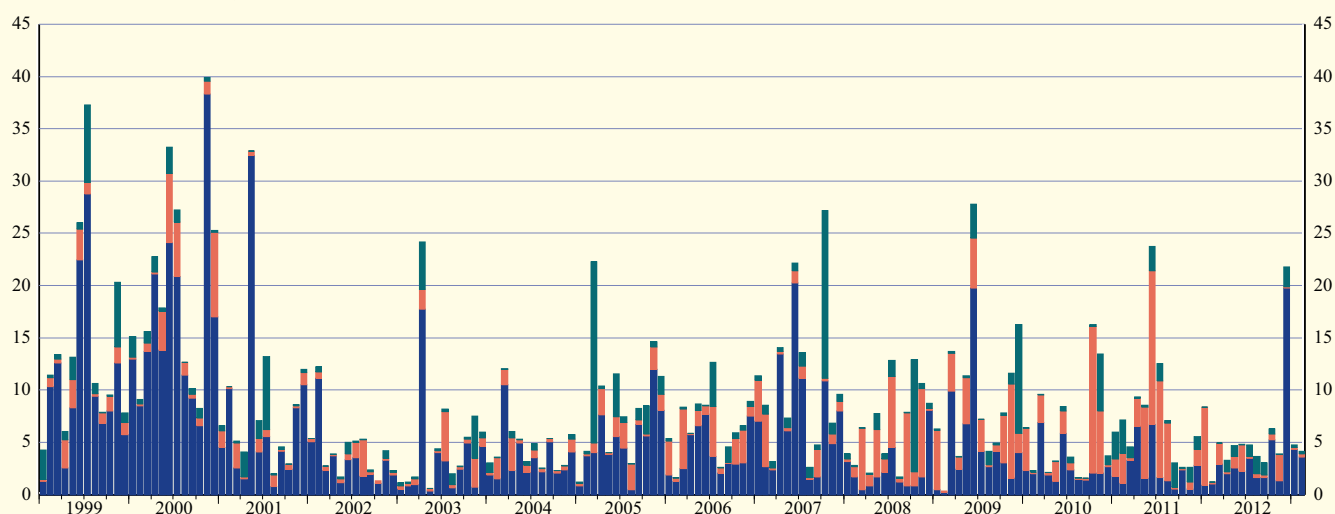
2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Brutto- absatz 1	Tilgungen 2	Netto- absatz 3	Brutto- absatz 4	Tilgungen 5	Netto- absatz 6	Brutto- absatz 7	Tilgungen 8	Netto- absatz 9	Brutto- absatz 10	Tilgungen 11	Netto- absatz 12
2011 Febr.	7,1	0,2	6,9	2,9	0,0	2,9	3,2	0,0	3,2	1,1	0,2	0,8
März	4,4	1,0	3,5	0,1	0,0	0,1	1,0	0,2	0,8	3,3	0,7	2,6
April	9,3	0,6	8,8	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	6,5	0,6	5,9
Mai	8,6	8,8	-0,2	6,8	2,1	4,6	0,2	0,0	0,2	1,6	6,6	-5,0
Juni	23,7	1,3	22,5	14,7	0,0	14,7	2,3	0,3	2,0	6,7	1,0	5,7
Juli	12,5	0,7	11,8	9,3	0,0	9,3	1,6	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
Aug.	7,1	1,0	6,1	5,5	0,0	5,5	0,3	0,2	0,1	1,3	0,8	0,5
Sept.	2,9	2,9	0,0	0,0	0,9	-0,9	2,3	0,0	2,3	0,5	2,0	-1,4
Okt.	2,4	0,4	2,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	2,3	0,4	1,9
Nov.	2,6	1,5	1,1	0,7	0,0	0,7	1,4	0,0	1,4	0,6	1,5	-1,0
Dez.	5,5	1,0	4,5	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,0	1,8
2012 Jan.	8,4	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	0,6
Febr.	1,1	1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	1,0	1,2	-0,1
März	4,9	0,7	4,3	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	2,9	0,6	2,3
April	3,1	0,3	2,8	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7
Mai	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,0	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8
Juni	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1
Juli	4,7	0,3	4,4	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,5	0,3	3,2
Aug.	3,7	1,8	1,8	0,4	0,0	0,4	1,6	0,1	1,5	1,6	1,7	-0,1
Sept.	2,9	0,5	2,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,1	1,0	1,7	0,4	1,3
Okt.	6,3	1,8	4,5	0,5	0,0	0,5	0,5	0,1	0,4	5,3	1,7	3,6
Nov.	3,9	5,9	-2,0	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	5,8	-4,5
Dez.	21,6	11,4	10,2	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,7	10,8	8,9
2013 Jan.	4,6	0,3	4,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	4,3	0,2	4,1
Febr.	4,2	11,4	-7,2	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	3,6	11,4	-7,8

A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen

(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Marktkurse)

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- MFIs
- Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)



Quelle: EZB.



## 4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

(in % p. a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

### 1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen privater Haushalte						Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2)</sup>		Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2012 März	0,51	2,88	3,04	3,03	1,79	1,95	0,58	1,31	2,75	2,98	0,97
April	0,49	2,82	2,93	2,85	1,76	1,95	0,55	1,16	2,70	3,07	1,28
Mai	0,48	2,65	2,70	2,68	1,74	1,92	0,54	1,07	2,31	2,75	0,93
Juni	0,47	2,72	2,73	2,64	1,73	1,88	0,52	1,11	2,32	2,69	0,98
Juli	0,45	2,80	2,89	2,62	1,70	1,85	0,47	1,14	2,01	2,53	1,26
Aug.	0,44	2,66	2,76	2,51	1,68	1,81	0,46	1,10	2,12	2,42	1,01
Sept.	0,42	2,80	2,83	2,43	1,65	1,77	0,46	1,13	2,37	2,53	1,41
Okt.	0,41	2,74	2,56	2,50	1,62	1,71	0,45	1,05	2,18	2,21	1,50
Nov.	0,40	2,73	2,46	2,35	1,61	1,65	0,43	1,04	2,03	2,21	1,12
Dez.	0,39	2,73	2,59	2,25	1,59	1,59	0,42	1,09	1,92	2,16	1,53
2013 Jan.	0,38	2,61	2,37	2,42	1,53	1,53	0,40	1,12	2,00	2,16	1,17
Febr.	0,36	2,44	2,23	2,29	1,39	1,48	0,39	1,05	2,03	2,21	0,63

### 2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Echte Kredit- karten- kredite <sup>3)</sup>	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Kredite an Einzelunternehmen und Personengesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit		
			Mit anfänglicher Zinsbindung			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr		Mit anfänglicher Zinsbindung					Mit anfänglicher Zinsbindung		
			Variabel bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre		Variabel bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2012 März	8,39	16,98	5,55	6,44	7,94	7,45	3,32	3,57	3,61	3,91	3,83	3,73	4,74	3,90	
April	8,26	17,10	5,43	6,31	7,95	7,35	3,20	3,58	3,59	3,96	3,79	3,65	4,68	3,89	
Mai	8,26	17,10	5,65	6,39	7,95	7,48	3,14	3,54	3,53	3,84	3,72	3,80	4,74	3,83	
Juni	8,25	17,06	5,61	6,28	7,73	7,27	3,10	3,48	3,46	3,69	3,65	3,61	4,73	3,71	
Juli	8,15	17,01	5,76	6,26	7,82	7,37	3,09	3,40	3,31	3,62	3,58	3,64	4,45	3,49	
Aug.	8,12	16,96	5,79	6,28	7,67	7,37	2,94	3,33	3,21	3,52	3,48	3,43	4,45	3,32	
Sept.	8,14	16,96	5,78	6,18	7,62	7,25	2,92	3,27	3,21	3,49	3,45	3,23	4,48	3,31	
Okt.	8,04	16,97	5,62	6,13	7,67	7,15	2,88	3,24	3,15	3,49	3,42	3,25	4,25	3,34	
Nov.	7,96	16,95	5,62	6,09	7,67	7,13	2,87	3,18	3,14	3,40	3,35	3,33	4,23	3,23	
Dez.	7,94	17,04	5,32	6,05	7,55	6,93	2,86	3,24	3,25	3,45	3,41	3,15	4,13	3,01	
2013 Jan.	7,97	17,06	5,73	6,11	7,87	7,24	2,86	3,17	3,03	3,35	3,33	3,19	4,06	3,08	
Febr.	7,97	17,04	5,85	6,03	7,81	7,23	2,86	3,18	3,05	3,35	3,34	3,16	4,07	3,21	

### 3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Sonstige Kredite bis zu 250 000 € mit anfänglicher Zinsbindung						Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung					
		Variabel bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre	Variabel bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2012 März	4,60	4,81	5,17	4,66	5,00	4,63	4,32	2,39	3,43	3,06	3,09	3,37	3,57
April	4,46	4,96	5,09	4,61	4,85	4,57	4,39	2,39	3,52	3,43	3,40	3,51	3,59
Mai	4,42	4,82	5,11	4,60	4,84	4,49	4,20	2,37	3,75	3,41	3,48	3,60	3,51
Juni	4,39	4,81	5,03	4,58	4,76	4,41	4,16	2,44	3,20	3,44	3,03	3,34	3,22
Juli	4,29	4,86	5,17	4,58	4,56	4,13	4,12	2,23	3,31	3,62	3,13	3,19	3,50
Aug.	4,20	4,84	4,95	4,31	4,50	3,92	3,88	2,05	2,96	3,08	3,21	3,16	3,01
Sept.	4,18	4,69	4,75	4,26	4,45	3,88	3,93	2,15	2,57	2,92	2,73	2,95	3,06
Okt.	4,21	4,74	4,89	4,29	4,31	3,79	3,94	2,12	2,91	3,30	3,01	2,93	3,20
Nov.	4,17	4,65	4,82	4,16	4,31	3,79	3,78	2,11	2,68	3,76	3,26	2,90	2,91
Dez.	4,18	4,62	4,54	4,24	4,24	3,68	3,51	2,17	2,79	2,84	3,32	2,79	3,01
2013 Jan.	4,21	4,68	4,70	4,03	4,16	3,62	3,68	2,09	2,88	3,32	4,29	2,92	3,02
Febr.	4,20	4,69	4,70	4,05	4,25	3,70	3,65	2,02	2,85	3,13	4,42	2,96	3,15

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.
- Diese Instrumentenkategorie enthält keine unechten Kreditkartenkredite, d. h. Kredite, die während des Abrechnungszeitraums mit einem Zinssatz von 0 % gewährt werden.
- Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente und Garantien.

**4.5 Zinssätze der MFls für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet<sup>1),\*</sup>**  
(in % p. a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

**4. Einlagenzinsen (Bestände)**

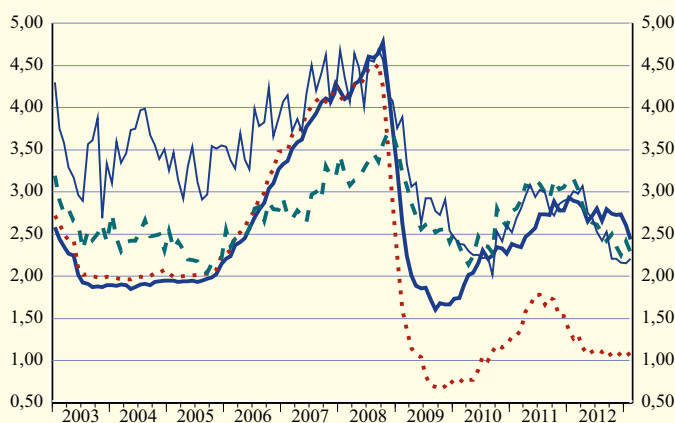
	Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Reposchäfte
	Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2), 3)</sup>		Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012 März	0,51	2,81	2,81	1,79	1,95	0,58	2,05	3,13	2,58
April	0,49	2,78	2,82	1,76	1,95	0,55	1,99	3,09	2,57
Mai	0,48	2,76	2,80	1,74	1,92	0,54	1,96	3,06	2,39
Juni	0,47	2,73	2,82	1,73	1,88	0,52	1,93	3,08	2,48
Juli	0,45	2,72	2,78	1,70	1,85	0,47	1,89	3,04	2,47
Aug.	0,44	2,70	2,78	1,68	1,81	0,46	1,84	3,01	2,45
Sept.	0,42	2,69	2,79	1,65	1,77	0,46	1,82	3,02	2,61
Okt.	0,41	2,67	2,74	1,62	1,71	0,45	1,78	2,95	2,55
Nov.	0,40	2,66	2,75	1,61	1,65	0,43	1,79	2,96	2,54
Dez.	0,39	2,64	2,73	1,59	1,59	0,42	1,80	2,91	2,65
2013 Jan.	0,38	2,59	2,69	1,53	1,53	0,40	1,76	2,86	2,33
Febr.	0,36	2,55	2,75	1,39	1,48	0,39	1,72	2,91	2,00

**5. Kreditzinsen (Bestände)**

	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012 März	4,03	3,68	3,85	8,07	6,37	5,25	4,15	3,67	3,60
April	3,93	3,64	3,80	7,97	6,31	5,20	4,05	3,62	3,54
Mai	3,88	3,62	3,77	7,95	6,29	5,16	3,99	3,58	3,50
Juni	3,87	3,60	3,76	7,83	6,30	5,14	3,96	3,53	3,46
Juli	3,78	3,54	3,72	7,78	6,26	5,08	3,89	3,47	3,40
Aug.	3,74	3,51	3,67	7,77	6,23	5,05	3,81	3,41	3,36
Sept.	3,72	3,51	3,66	7,80	6,30	5,03	3,78	3,40	3,34
Okt.	3,65	3,45	3,61	7,76	6,25	4,97	3,76	3,29	3,26
Nov.	3,53	3,42	3,60	7,59	6,23	4,95	3,72	3,30	3,25
Dez.	3,49	3,39	3,56	7,75	6,18	4,92	3,71	3,28	3,22
2013 Jan.	3,46	3,35	3,55	7,75	6,21	4,90	3,75	3,29	3,21
Febr.	3,45	3,35	3,51	7,77	6,24	4,91	3,72	3,26	3,19

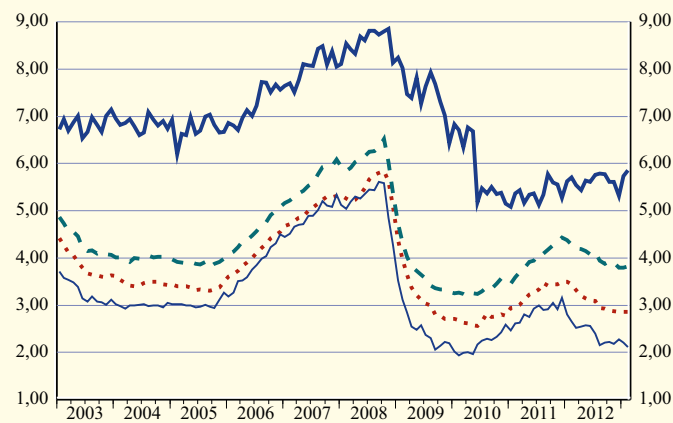
**A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit**  
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- ... Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- ... Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



**A22 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr**  
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- Konsumentenkredite
- ... Wohnungsbaukredite an private Haushalte
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Mio €
- ... Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, mehr als 1 Mio €



Quelle: EZB.

\* Die Quelle für die Angaben in der Tabelle sowie die zugehörigen Fußnoten sind auf Seite S42 zu finden.

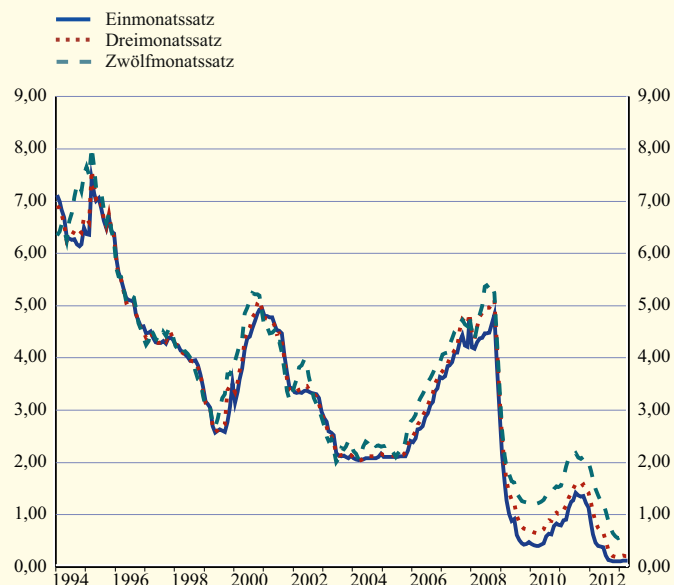
## 4.6 Geldmarktsätze

(in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2012	0,23	0,33	0,58	0,83	1,11	0,43	0,19
2012 Q1	0,37	0,64	1,04	1,34	1,67	0,51	0,20
Q2	0,34	0,39	0,69	0,98	1,28	0,47	0,20
Q3	0,13	0,16	0,36	0,63	0,90	0,43	0,19
Q4	0,08	0,11	0,20	0,37	0,60	0,32	0,19
2013 Q1	0,07	0,12	0,21	0,34	0,57	0,29	0,16
2012 April	0,35	0,41	0,74	1,04	1,37	0,47	0,20
Mai	0,34	0,39	0,68	0,97	1,27	0,47	0,20
Juni	0,33	0,38	0,66	0,93	1,22	0,47	0,20
Juli	0,18	0,22	0,50	0,78	1,06	0,45	0,20
Aug.	0,11	0,13	0,33	0,61	0,88	0,43	0,19
Sept.	0,10	0,12	0,25	0,48	0,74	0,39	0,19
Okt.	0,09	0,11	0,21	0,41	0,65	0,33	0,19
Nov.	0,08	0,11	0,19	0,36	0,59	0,31	0,19
Dez.	0,07	0,11	0,19	0,32	0,55	0,31	0,18
2013 Jan.	0,07	0,11	0,20	0,34	0,58	0,30	0,17
Febr.	0,07	0,12	0,22	0,36	0,59	0,29	0,16
März	0,07	0,12	0,21	0,33	0,54	0,28	0,16
April	0,08	0,12	0,21	0,32	0,53	0,28	0,16

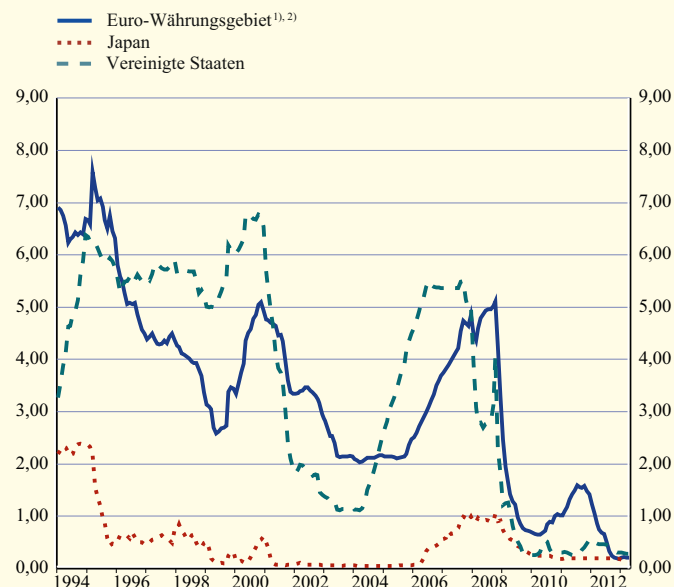
### A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet<sup>1), 2)</sup>

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



### A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



Quelle: EZB.

1) Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Sätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

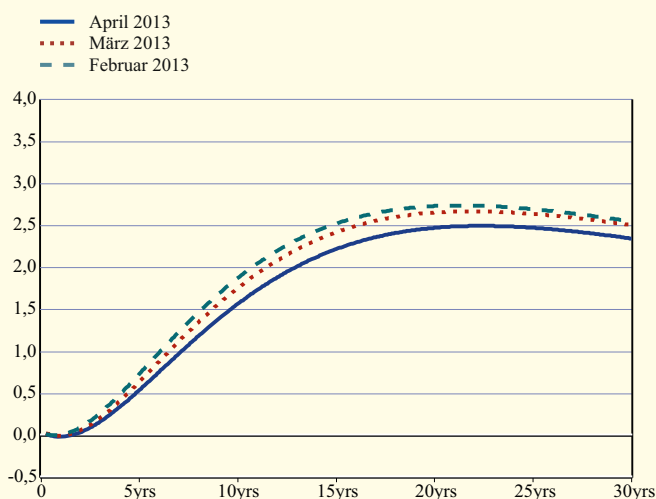
#### 4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>1)</sup>

(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2012 Q2	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
Q3	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
Q4	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013 Q1	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
Q2	0,03	-0,01	0,04	0,54	0,96	1,55	1,52	1,51	-0,01	0,23	1,58	3,28
2012 April	0,03	0,10	0,32	1,26	1,84	2,47	2,44	2,15	0,26	0,85	2,84	4,10
Mai	0,07	0,05	0,17	0,89	1,36	1,89	1,82	1,72	0,10	0,52	2,17	3,23
Juni	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
Juli	0,00	-0,09	-0,02	0,71	1,25	1,87	1,87	1,89	-0,11	0,26	2,12	3,52
Aug.	0,03	-0,05	0,01	0,75	1,29	1,91	1,88	1,90	-0,08	0,30	2,17	3,55
Sept.	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
Okt.	0,01	-0,01	0,09	0,78	1,31	1,95	1,94	1,86	0,02	0,39	2,13	3,72
Nov.	0,04	-0,02	0,04	0,65	1,15	1,80	1,76	1,76	-0,03	0,27	1,91	3,60
Dez.	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013 Jan.	0,07	0,15	0,32	0,99	1,45	2,02	1,95	1,71	0,28	0,70	2,18	3,62
Febr.	0,03	0,01	0,10	0,74	1,24	1,88	1,86	1,78	0,05	0,38	1,99	3,72
März	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
April	0,03	-0,01	0,04	0,54	0,96	1,55	1,52	1,51	-0,01	0,23	1,58	3,28

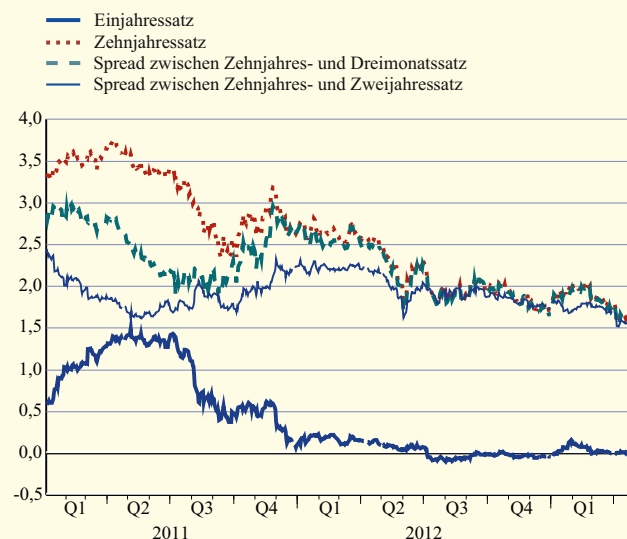
#### A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>2)</sup>

(in % p. a.; Stand am Ende des Berichtszeitraums)



#### A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet<sup>2)</sup>

(Tageswerte; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)



Quellen: EZB-Berechnungen basierend auf zugrunde liegenden Daten von EuroMTS und Bonitätseinstufungen von Fitch Ratings.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Die Daten umfassen Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets mit einem AAA-Rating.

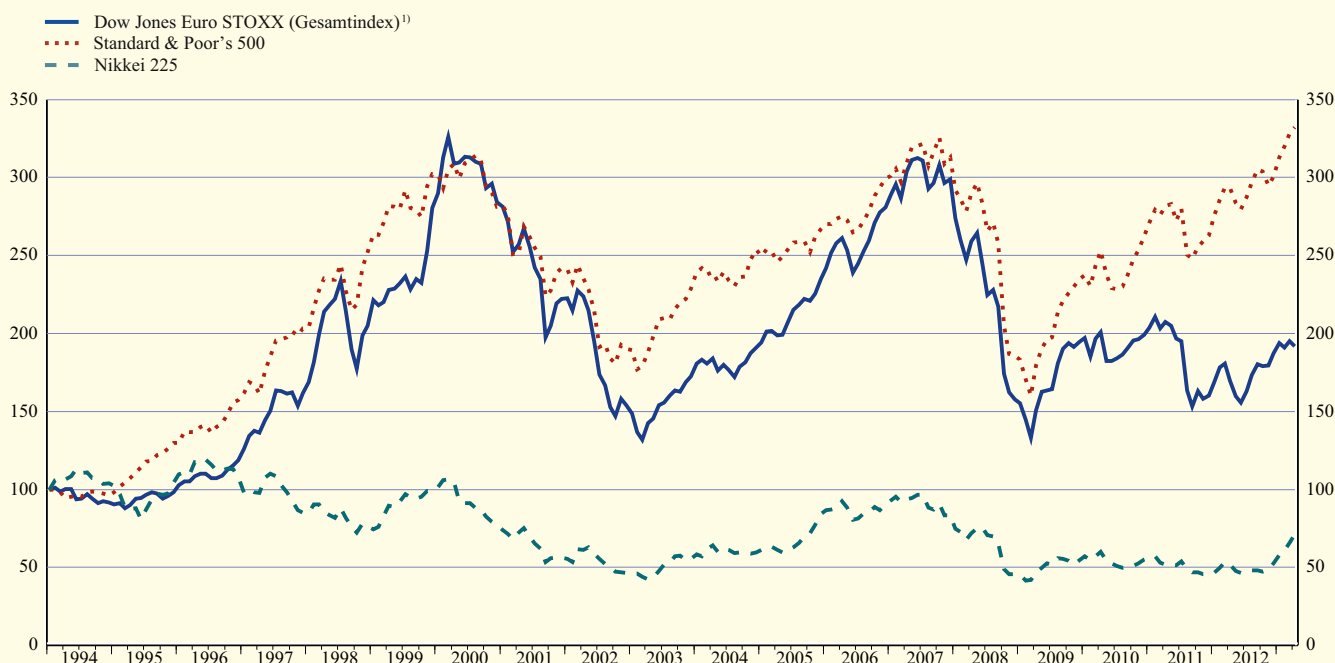
## 4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX <sup>1)</sup>												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Gesamt-index	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2010	265,5	2 779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1 140,0	10 006,5
2011	256,0	2 611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1 267,6	9 425,4
2012	239,7	2 411,9	503,7	151,9	385,7	307,2	122,1	330,2	219,2	235,9	268,5	523,3	1 379,4	9 102,6
2012 Q1	243,7	2 473,6	499,1	150,3	372,3	324,6	129,7	333,3	221,7	253,7	300,6	480,6	1 348,8	9 295,3
Q2	224,0	2 226,2	472,5	140,8	370,7	285,3	108,2	311,6	207,4	223,4	261,9	493,2	1 349,7	9 026,5
Q3	238,7	2 400,9	505,9	152,7	392,3	307,8	117,2	327,7	215,9	234,0	265,6	548,5	1 400,9	8 886,4
Q4	252,0	2 543,3	536,8	163,6	407,4	310,5	133,0	347,7	231,6	232,0	245,4	570,7	1 418,1	9 208,6
2013 Q1	268,2	2 676,6	568,7	181,2	443,1	309,8	144,1	378,1	257,2	222,9	241,3	600,1	1 514,0	11 457,6
2012 April	235,0	2 340,8	497,6	145,9	380,9	301,1	116,8	327,8	221,2	237,7	275,2	488,5	1 386,4	9 627,4
Mai	221,9	2 198,5	469,5	139,7	373,7	281,6	105,0	310,4	204,5	218,9	261,4	492,0	1 341,3	8 842,5
Juni	216,2	2 152,7	453,1	137,4	358,3	275,1	104,0	298,4	198,0	215,4	250,4	498,9	1 323,5	8 638,1
Juli	226,5	2 258,4	479,1	145,8	379,4	290,4	106,5	313,9	204,4	224,3	257,3	534,2	1 359,8	8 760,7
Aug.	240,5	2 424,5	509,4	154,6	399,7	313,0	116,8	330,3	220,8	231,8	265,7	552,5	1 403,4	8 949,9
Sept.	250,1	2 530,7	531,4	158,2	398,1	321,0	129,5	339,8	223,0	247,2	274,6	559,7	1 443,4	8 948,6
Okt.	248,7	2 503,5	528,4	159,1	398,3	311,7	130,2	340,2	219,9	241,9	255,9	567,6	1 437,8	8 827,4
Nov.	248,7	2 514,0	526,1	162,8	403,8	308,0	131,2	343,7	230,6	226,9	239,0	563,3	1 394,5	9 059,9
Dez.	259,7	2 625,6	559,5	170,0	422,7	312,0	138,5	361,5	246,8	225,8	240,2	583,1	1 422,3	9 814,4
2013 Jan.	269,1	2 715,3	568,4	176,4	434,1	319,7	148,6	373,9	255,3	228,5	251,7	588,6	1 480,4	10 750,9
Febr.	264,7	2 630,4	561,0	180,7	439,1	301,4	143,2	372,7	256,0	218,5	231,1	586,7	1 512,3	11 336,4
März	270,8	2 680,2	576,6	187,2	457,1	307,4	140,1	388,2	260,6	221,0	240,2	626,1	1 550,8	12 244,0
April	265,9	2 636,3	560,9	187,0	449,8	299,6	136,0	374,1	250,5	225,2	238,6	650,8	1 570,7	13 224,1

## A27 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

# PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE



## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex<sup>1)</sup>

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise <sup>2)</sup>		
	Index: 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
Gewichte in % (2012)	100,0	100,0	81,7	57,7	42,3	100,0	12,0	7,3	27,4	11,0	42,3	87,9	12,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,7	
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,7	
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,6	
2012	115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8	
2012 Q1	114,3	2,7	1,9	3,3	1,8	0,9	0,7	0,7	0,3	4,1	0,5	2,6	3,5	
Q2	115,9	2,5	1,8	3,0	1,8	0,5	0,6	0,8	0,3	1,0	0,5	2,3	3,5	
Q3	115,7	2,5	1,7	3,1	1,8	0,5	0,4	1,1	0,1	1,2	0,5	2,3	4,0	
Q4	116,7	2,3	1,6	2,7	1,7	0,4	0,7	1,5	0,3	-0,1	0,3	2,0	4,1	
2013 Q1	116,4	1,9	1,5	2,0	1,7	0,4	0,6	0,4	0,2	1,0	0,4	1,7	3,1	
2012 Nov.	116,5	2,2	1,5	2,6	1,6	-0,1	0,2	0,2	0,1	-1,4	0,0	1,9	4,1	
Dez.	116,9	2,2	1,6	2,5	1,8	0,1	0,2	0,4	0,1	-0,5	0,3	2,0	4,1	
2013 Jan.	115,7	2,0	1,5	2,2	1,6	0,2	0,2	0,2	0,0	1,3	0,1	1,8	3,1	
Febr.	116,1	1,8	1,4	2,1	1,5	0,2	0,2	-0,3	0,1	1,2	0,0	1,7	3,1	
März	117,5	1,7	1,6	1,7	1,8	0,2	0,2	0,3	0,1	-0,6	0,4	1,6	3,1	
April <sup>3)</sup>	117,4	1,2	.	.	1,1	.	.	.	.	-1,0	.	.	.	

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						Wohnungsmieten
Gewichte in % (2012)	19,4	12,0	7,3	38,3	27,4	11,0	10,3	6,0	7,2	3,1	14,7	7,1
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
2012	3,1	3,1	3,0	3,0	1,2	7,6	1,8	1,5	2,9	-3,2	2,2	2,0
2012 Q1	3,2	4,0	2,0	3,3	1,1	9,1	1,7	1,5	2,9	-2,7	2,1	2,4
Q2	3,0	3,5	2,3	2,9	1,3	7,2	1,7	1,4	2,7	-3,1	2,2	2,0
Q3	3,0	2,7	3,4	3,2	1,3	8,0	1,9	1,5	3,0	-3,1	2,2	1,9
Q4	3,1	2,4	4,3	2,5	1,1	6,3	1,8	1,5	3,1	-3,8	2,1	1,9
2013 Q1	2,9	2,3	3,9	1,5	0,8	3,2	1,8	1,5	3,1	-4,6	2,8	0,7
2012 Nov.	3,0	2,4	4,1	2,4	1,1	5,7	1,9	1,5	2,8	-4,1	2,1	1,8
Dez.	3,2	2,4	4,4	2,2	1,0	5,2	1,8	1,4	3,4	-3,8	2,3	1,7
2013 Jan.	3,2	2,3	4,8	1,7	0,8	3,9	1,8	1,5	3,3	-4,0	2,5	0,7
Febr.	2,7	2,3	3,5	1,7	0,8	3,9	1,8	1,5	3,0	-4,8	2,5	0,7
März	2,7	2,2	3,5	1,2	1,0	1,7	1,8	1,5	3,0	-5,0	3,4	0,8
April <sup>3)</sup>	2,9	.	.	.	0,8	-0,4	.	.	.	.	.	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Diese experimentellen Daten liefern nur einen Näherungswert der Preisadministrierung, da Änderungen der administrierten Preise nicht vollständig von anderen Einflüssen getrennt werden können. Eine Erläuterung der bei der Erstellung dieses Indikators verwendeten Methodik findet sich auf der Website von Eurostat unter <http://ep.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>.
- Die Schätzung basiert auf vorläufigen nationalen Veröffentlichungen, die üblicherweise rund 95 % des Euro-Währungsgebiets abdecken, sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 2. Preise in der Industrie, im Baugewerbe und für Wohnimmobilien

Gewichte in % (2010)	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Bauge- werbe <sup>1)</sup>	Preise für Wohnim- mobilien <sup>2)</sup>
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
		Verar- beitendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter						
						Zu- sammen	Ge- brauchs- güter	Ver- brauchs- güter				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2009	97,4	-4,8	-5,1	-2,7	-5,4	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-10,9	0,3	-3,3
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,3	0,4	0,7	0,4	5,5	2,0	1,0
2011	105,8	5,8	5,4	3,9	5,9	1,5	3,3	2,0	3,5	11,0	3,3	1,0
2012	108,9	2,9	2,1	1,4	0,8	1,0	2,4	1,6	2,6	6,4	1,6	-2,1
2012 Q4	106,8	5,3	4,4	2,9	3,5	1,5	3,4	2,2	3,6	11,2	3,0	-0,4
2012 Q1	108,3	4,0	3,0	1,8	1,3	1,2	2,9	2,1	3,0	9,3	2,0	-1,1
Q2	108,7	2,7	1,7	1,2	0,4	1,1	2,1	1,7	2,2	6,1	1,8	-1,9
Q3	109,3	2,6	1,9	1,1	0,3	0,9	2,3	1,5	2,4	6,0	1,4	-2,9
Q4	109,4	2,4	1,9	1,6	1,4	0,8	2,5	1,1	2,6	4,2	1,4	-2,4
2012 Sept.	109,7	2,9	2,3	1,3	0,7	0,8	2,5	1,3	2,7	6,4	-	-
Okt.	109,6	2,7	2,3	1,6	1,2	0,8	2,5	1,3	2,7	5,2	-	-
Nov.	109,4	2,3	1,8	1,6	1,4	0,9	2,4	1,1	2,6	3,8	-	-
Dez.	109,2	2,2	1,7	1,6	1,6	0,9	2,4	1,0	2,6	3,6	-	-
2013 Jan.	109,6	1,7	1,2	1,5	1,3	0,7	2,3	0,8	2,5	2,2	-	-
Febr.	109,8	1,3	1,0	1,2	0,7	0,8	2,1	0,7	2,3	1,6	-	-

### 3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

Gewichte in %	Ölpreise <sup>3)</sup> (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren							
		Importgewichtet <sup>4)</sup>			Nach Verwendung gewichtet <sup>5)</sup>			Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte <sup>6)</sup>	Importe <sup>6)</sup>
		Insgesamt	Nahrungs- mittel	Ohne Nahrungs- mittel	Insgesamt	Nahrungs- mittel	Ohne Nahrungs- mittel			Zusammen	Private Konsum- ausgaben	Konsum- ausgaben des Staates	Brutto- anlage- investi- tionen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	107,2	0,9	-0,1	-0,4	2,1	-0,3	-3,5	-6,3
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,1	0,8	1,5	1,7	0,7	0,9	3,1	5,0
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,1	2,5	0,9	2,0	3,6	5,7
2012	86,6	0,5	1,1	0,3	2,6	6,4	-0,3	110,8	1,3	1,7	2,1	0,8	1,2	1,6	2,4
2012 Q1	90,1	-5,8	-7,6	-4,9	-4,8	-3,7	-5,6	110,2	1,3	1,8	2,4	1,0	1,6	1,9	3,2
Q2	84,6	-1,1	-3,4	0,1	1,1	4,1	-1,2	110,6	1,3	1,7	2,1	1,1	1,2	1,4	2,3
Q3	87,3	5,3	10,4	2,7	7,8	16,0	1,6	111,1	1,3	1,7	2,1	1,1	1,1	1,6	2,4
Q4	84,4	4,4	6,0	3,7	7,0	10,2	4,5	111,4	1,3	1,5	1,8	0,2	0,9	1,3	1,7
2013 Q1	85,0	-3,0	-2,3	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	-	-	-	-	-	-	-	-
2012 Nov.	84,8	5,2	6,8	4,4	8,0	11,8	4,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Dez.	82,8	2,5	3,1	2,2	5,1	7,1	3,5	-	-	-	-	-	-	-	-
2013 Jan.	84,2	-3,7	-3,4	-3,9	-1,6	0,2	-3,1	-	-	-	-	-	-	-	-
Febr.	86,7	-3,6	-3,4	-3,7	-2,4	-1,3	-3,2	-	-	-	-	-	-	-	-
März	84,2	-1,6	-0,2	-2,2	-0,7	1,2	-2,2	-	-	-	-	-	-	-	-
April	79,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 2, Spalte 7 in Abschnitt 5.1 und Tabelle 3, Spalten 8-15 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten von Thomson Reuters (Tabelle 3, Spalte 1 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Tabelle 2, Spalte 12 in Abschnitt 5.1 und Tabelle 3, Spalten 2-7 in Abschnitt 5.1).

1) Baukostenindex für Wohngebäude.

2) Experimentelle Daten auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Quellen (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).

3) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).

4) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Struktur der Importe des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum 2004-2006.

5) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Inlandsnachfrage (inländische Produktion plus Importe minus Exporte) im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum 2004-2006. Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).

6) Die Deflatoren für die Exporte und Importe beziehen sich auf Waren und Dienstleistungen und umfassen auch den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets.

**5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern**  
 (Veränderung gegen Vorjahr in %)

**4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitseinsatz und Arbeitsproduktivität**

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen									
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Lohnstückkosten <sup>1)</sup></b>												
2011	110,5	0,9	-2,7	0,0	0,9	0,9	2,0	1,3	4,0	3,0	0,5	1,4
2012	112,4	1,7	1,0	2,9	2,2	1,6	3,2	0,8	0,9	2,2	0,4	2,0
2012 Q1	111,7	1,6	-0,4	2,5	1,6	1,7	2,8	1,4	1,8	2,0	0,8	1,4
Q2	112,3	1,6	0,4	3,0	1,7	1,3	2,8	-0,1	1,5	1,9	0,6	1,4
Q3	112,6	2,0	2,3	3,0	2,1	2,0	3,3	0,1	1,0	2,8	1,0	2,2
Q4	113,2	1,6	1,6	3,0	3,6	1,3	3,9	2,1	-0,5	2,2	-0,5	3,1
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>												
2011	114,3	2,1	1,8	3,1	4,0	1,8	2,4	1,2	2,4	2,8	1,4	1,6
2012	116,2	1,7	1,2	2,7	3,1	1,5	2,3	1,4	1,2	2,0	0,9	1,6
2012 Q1	115,8	2,0	1,6	2,1	2,8	1,9	2,8	1,7	2,1	2,7	1,5	2,3
Q2	116,2	1,8	1,0	3,0	2,9	1,5	2,4	0,8	0,7	2,3	1,0	1,6
Q3	116,5	1,9	1,2	2,9	3,4	1,6	2,5	1,2	1,2	1,8	1,4	1,3
Q4	116,8	1,4	1,1	2,9	3,7	1,1	1,9	2,3	1,0	1,6	0,0	1,5
<b>Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen <sup>2)</sup></b>												
2011	103,4	1,2	4,6	3,1	3,1	0,9	0,4	0,0	-1,5	-0,2	0,9	0,2
2012	103,4	0,0	0,1	-0,3	0,8	-0,2	-0,8	0,6	0,3	-0,2	0,5	-0,4
2012 Q1	103,6	0,3	2,1	-0,4	1,1	0,1	0,0	0,3	0,3	0,7	0,6	0,8
Q2	103,5	0,2	0,6	0,0	1,1	0,2	-0,5	1,0	-0,7	0,4	0,4	0,1
Q3	103,5	-0,1	-1,1	0,0	1,3	-0,4	-0,7	1,1	0,2	-0,9	0,4	-0,9
Q4	103,2	-0,2	-0,5	-0,1	0,1	-0,2	-1,9	0,2	1,5	-0,6	0,5	-1,6
<b>Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde</b>												
2011	116,0	2,1	0,1	2,4	4,6	2,0	2,5	0,9	2,0	2,6	1,4	1,7
2012	118,8	2,4	2,9	3,7	4,9	2,1	2,3	1,5	1,8	2,2	1,0	2,4
2012 Q1	117,7	2,5	4,7	2,5	4,4	2,4	3,0	1,8	2,6	2,9	1,7	3,1
Q2	119,0	2,6	1,9	4,2	5,1	2,3	2,2	0,9	0,3	2,2	1,2	2,4
Q3	119,1	2,5	1,7	4,1	5,2	2,2	2,2	0,9	0,8	2,2	1,5	1,8
Q4	119,7	2,1	3,7	4,4	5,2	1,8	2,0	2,9	3,8	1,9	-0,2	2,5
<b>Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde <sup>2)</sup></b>												
2011	105,4	1,2	4,7	2,5	3,4	1,2	0,4	-0,2	-2,1	-0,3	0,8	0,3
2012	106,1	0,6	0,6	0,8	2,2	0,4	-0,8	0,7	1,0	0,1	0,6	0,4
2012 Q1	105,9	0,9	2,7	0,1	2,3	0,9	0,2	0,2	1,0	0,7	0,8	1,4
Q2	106,4	0,9	0,5	1,1	2,9	0,8	-0,5	1,0	-0,8	0,4	0,7	1,0
Q3	106,2	0,4	-1,0	1,1	2,6	0,0	-1,2	0,8	0,3	-0,6	0,5	-0,3
Q4	106,3	0,6	0,7	1,3	1,2	0,5	-1,7	0,8	3,7	0,0	0,4	-0,5

**5. Arbeitskostenindizes <sup>3)</sup>**

	Insgesamt (Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste <sup>4)</sup>
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % (2008)	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	106,5	2,2	2,0	2,8	3,0	2,6	2,5	2,0
2012	108,3	1,6	1,8	1,3	2,4	2,0	1,9	2,1
2012 Q1	100,3	1,5	1,6	1,4	1,3	1,5	1,8	2,0
Q2	112,3	1,9	2,1	1,4	3,0	2,3	2,2	2,2
Q3	105,9	1,8	2,0	1,4	2,7	2,2	2,0	2,2
Q4	114,5	1,3	1,4	1,0	2,5	2,1	1,5	2,2

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Tabelle 5, Spalte 8 in Abschnitt 5.1).

1) Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen.

2) BIP insgesamt und Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen (Volumen) je Arbeitseinsatz (Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden).

3) Indizes der Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Land- und Forstwirtschaft sowie Fischerei. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.

 4) Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).



## 5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

### 1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <sup>1)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>2)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>1)</sup>	Importe <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>									
2009	8 922,3	8 804,1	5 134,2	1 988,2	1 730,7	-49,0	118,2	3 285,4	3 167,2
2010	9 175,2	9 052,8	5 271,6	2 016,8	1 739,9	24,6	122,4	3 769,5	3 647,1
2011	9 420,0	9 284,6	5 410,3	2 030,1	1 801,9	42,3	135,4	4 149,3	4 013,9
2012	9 487,4	9 233,0	5 451,0	2 039,7	1 749,3	-7,0	254,3	4 326,1	4 071,7
2011 Q4	2 361,4	2 316,2	1 357,9	510,0	450,1	-1,8	45,2	1 049,6	1 004,4
2012 Q1	2 366,1	2 318,5	1 362,9	509,3	445,7	0,6	47,6	1 063,6	1 016,0
Q2	2 371,7	2 311,0	1 359,6	510,6	438,1	2,7	60,7	1 080,2	1 019,5
Q3	2 379,7	2 306,1	1 362,9	510,5	436,1	-3,4	73,6	1 097,1	1 023,5
Q4	2 371,4	2 298,9	1 364,0	509,3	431,7	-6,1	72,5	1 087,7	1 015,2
<i>In % des BIP</i>									
2012	100,0	97,3	57,5	21,5	18,4	-0,1	2,7	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2011 Q4	-0,3	-0,9	-0,7	0,0	-0,5	-	-	0,0	-1,2
2012 Q1	-0,1	-0,5	-0,2	-0,1	-1,4	-	-	0,5	-0,4
Q2	-0,2	-0,6	-0,5	-0,3	-1,6	-	-	1,7	0,6
Q3	-0,1	-0,5	-0,2	-0,1	-0,8	-	-	0,9	0,1
Q4	-0,6	-0,6	-0,5	0,1	-1,2	-	-	-0,8	-0,9
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2009	-4,4	-3,8	-1,0	2,6	-12,7	-	-	-12,4	-11,1
2010	2,0	1,3	1,0	0,8	-0,4	-	-	11,2	9,6
2011	1,4	0,5	0,1	-0,2	1,5	-	-	6,3	4,2
2012	-0,6	-2,2	-1,3	-0,4	-4,1	-	-	2,7	-0,9
2011 Q4	0,6	-0,7	-1,0	-0,3	0,8	-	-	3,6	0,6
2012 Q1	-0,1	-1,6	-1,1	-0,2	-2,5	-	-	2,4	-1,1
Q2	-0,5	-2,3	-1,2	-0,4	-3,9	-	-	3,5	-0,5
Q3	-0,7	-2,5	-1,6	-0,4	-4,3	-	-	3,2	-0,9
Q4	-0,9	-2,2	-1,4	-0,3	-4,9	-	-	2,3	-0,6
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2011 Q4	-0,3	-0,8	-0,4	0,0	-0,1	-0,3	0,5	-	-
2012 Q1	-0,1	-0,5	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	0,4	-	-
Q2	-0,2	-0,6	-0,3	-0,1	-0,3	0,0	0,5	-	-
Q3	-0,1	-0,5	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,4	-	-
Q4	-0,6	-0,6	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2009	-4,4	-3,7	-0,6	0,5	-2,7	-0,9	-0,7	-	-
2010	2,0	1,3	0,6	0,2	-0,1	0,6	0,7	-	-
2011	1,4	0,5	0,1	0,0	0,3	0,2	0,9	-	-
2012	-0,6	-2,2	-0,8	-0,1	-0,8	-0,5	1,6	-	-
2011 Q4	0,6	-0,7	-0,6	-0,1	0,2	-0,2	1,3	-	-
2012 Q1	-0,1	-1,6	-0,7	0,0	-0,5	-0,4	1,5	-	-
Q2	-0,5	-2,3	-0,7	-0,1	-0,7	-0,8	1,8	-	-
Q3	-0,7	-2,4	-0,9	-0,1	-0,8	-0,6	1,8	-	-
Q4	-0,9	-2,2	-0,8	-0,1	-0,9	-0,4	1,3	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Angaben in Abschnitt 3.1, Tabelle 1 in Abschnitt 7.1, Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 sowie den Tabellen 1 und 3 in Abschnitt 7.5 überein.

2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

### 2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)											Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>												
2009	8 028,5	124,0	1 461,4	531,6	1 537,8	369,8	421,3	902,0	803,9	1 581,7	295,0	893,9
2010	8 233,3	135,8	1 568,8	499,6	1 579,6	369,0	438,6	912,4	819,2	1 610,1	300,2	941,9
2011	8 446,5	143,5	1 639,0	504,9	1 630,4	370,0	434,6	942,9	845,4	1 630,4	305,5	973,5
2012	8 509,2	150,4	1 644,5	495,0	1 644,6	364,1	426,4	964,3	861,7	1 646,4	311,7	978,2
2011 Q4	2 119,1	36,1	408,1	126,6	410,3	92,5	108,2	238,2	213,4	408,6	77,0	242,3
2012 Q1	2 123,8	36,9	409,3	125,4	409,9	92,2	108,8	238,3	214,6	411,0	77,3	242,3
Q2	2 127,2	37,1	411,6	124,3	409,5	91,3	107,8	240,5	215,1	412,8	77,3	244,5
Q3	2 134,0	37,7	414,1	123,4	411,7	90,8	105,7	242,3	216,6	413,5	78,4	245,7
Q4	2 125,5	38,7	409,8	122,1	413,7	89,9	104,2	243,3	215,8	409,2	78,8	245,9
<i>In % der Wertschöpfung</i>												
2012	100,0	1,8	19,3	5,8	19,3	4,3	5,0	11,3	10,1	19,3	3,7	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise)</i>												
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>												
2011 Q4	-0,3	0,4	-1,4	-0,2	-0,4	0,5	0,0	0,2	0,0	0,0	0,4	-0,6
2012 Q1	-0,1	-1,0	0,2	-1,5	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	0,3	-0,2	-0,1	-0,1
Q2	-0,1	-0,2	-0,1	-1,2	-0,4	-0,1	0,0	0,2	-0,1	0,3	-0,4	-0,6
Q3	-0,1	-1,4	0,0	-1,0	-0,3	0,0	0,0	0,3	0,3	0,0	0,5	-0,3
Q4	-0,5	0,6	-1,7	-1,1	-0,4	0,1	-0,7	0,1	-0,8	0,2	0,1	-1,3
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2009	-4,4	1,2	-13,4	-8,1	-4,5	2,9	0,4	0,4	-7,9	1,5	-0,6	-4,2
2010	2,1	-3,1	8,8	-5,6	2,2	1,9	0,5	-0,6	1,5	1,3	0,1	1,4
2011	1,6	2,3	3,3	-0,9	1,6	1,9	-0,4	1,4	2,5	0,9	0,3	0,2
2012	-0,5	-1,3	-1,4	-4,0	-0,9	0,5	-0,2	1,0	0,6	0,2	0,2	-1,8
2011 Q4	0,9	2,6	0,1	0,5	0,7	2,1	0,5	1,6	2,0	0,8	0,6	-1,8
2012 Q1	0,0	0,4	-1,1	-3,5	-0,1	1,2	0,1	1,2	1,6	0,4	0,5	-1,4
Q2	-0,3	-0,7	-1,2	-3,6	-0,6	0,8	0,4	0,9	0,7	0,2	0,2	-2,0
Q3	-0,5	-2,2	-1,2	-3,8	-1,2	0,4	-0,2	0,9	0,6	0,1	0,4	-1,6
Q4	-0,8	-2,0	-1,6	-4,7	-1,2	0,0	-0,9	0,8	-0,3	0,3	0,0	-2,2
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>												
2011 Q4	-0,3	0,0	-0,3	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2012 Q1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
Q3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q4	-0,5	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>												
2009	-4,4	0,0	-2,6	-0,5	-0,9	0,1	0,0	0,0	-0,8	0,3	0,0	-
2010	2,1	0,0	1,6	-0,4	0,4	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,0	-
2011	1,6	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2	0,0	-
2012	-0,5	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2011 Q4	0,9	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2	0,0	-
2012 Q1	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
Q2	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
Q3	-0,5	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
Q4	-0,8	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 3. Industrieproduktion

Gewichte in % (2010)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Energie	Baugewerbe
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie					Energie				
			Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter					
							Zusammen		Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter		
	100.0	79.4	79.4	68.3	67.7	26.7	23.2	17.8	2.3	15.5	11.7	20.6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	3,9	100,0	7,2	7,6	7,6	9,8	8,9	2,8	2,7	2,9	3,9	-7,9
2011	2,1	103,2	3,2	4,4	4,5	3,8	8,2	0,8	0,6	0,9	-4,6	-2,1
2012	-3,0	100,8	-2,4	-2,6	-2,4	-4,4	-1,1	-2,4	-4,4	-2,1	-0,2	-5,5
2012 Q1	-2,8	101,7	-1,9	-1,8	-1,9	-4,0	1,0	-2,6	-3,1	-2,5	-1,9	-6,6
Q2	-3,0	101,2	-2,3	-2,8	-2,9	-4,4	-1,2	-2,8	-4,3	-2,6	2,0	-6,1
Q3	-2,7	101,3	-2,2	-2,2	-2,1	-4,3	-0,7	-2,2	-5,3	-1,7	0,0	-4,7
Q4	-3,4	99,2	-3,1	-3,4	-2,8	-4,8	-3,2	-2,1	-5,0	-1,6	-0,3	-4,5
2012 Okt.	-3,1	99,4	-3,1	-3,3	-2,7	-4,2	-3,5	-2,3	-5,2	-1,9	-0,3	-3,8
Nov.	-4,2	98,7	-4,0	-4,4	-3,7	-5,6	-4,4	-3,0	-6,5	-2,5	-0,3	-5,0
Dez.	-2,5	99,4	-2,0	-2,3	-2,0	-4,7	-1,5	-0,8	-2,7	-0,5	-0,3	-4,2
2013 Jan.	-3,5	98,8	-2,4	-2,6	-2,5	-4,0	-3,7	0,7	-7,3	1,8	-0,9	-9,0
Febr.	-2,5	99,3	-3,1	-2,4	-2,1	-3,0	-3,5	-0,4	-4,8	0,1	-6,1	0,8
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2012 Okt.	-0,7	-	-0,7	-0,7	-0,8	-0,7	-2,0	0,5	-1,7	1,0	-1,1	0,2
Nov.	-0,5	-	-0,6	-0,8	-0,7	-0,9	0,2	-1,3	-1,3	-1,4	-0,4	-1,0
Dez.	0,6	-	0,7	1,2	1,2	0,2	1,0	1,8	1,8	1,9	-1,5	-0,1
2013 Jan.	-0,7	-	-0,6	-0,8	-0,6	0,0	-1,7	0,3	-1,7	0,3	0,1	-2,1
Febr.	0,4	-	0,4	0,0	-0,1	-0,1	0,9	-1,4	1,3	-1,5	2,6	-0,8

### 4. Auftragseingang und Umsätze in der Industrie, Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen

Gewichte in % (2010)	Auftragseingang in der Industrie <sup>1)</sup>		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (einschließlich Tankstellen)							Pkw-Neuzulassungen		
	Verarbeitendes Gewerbe <sup>2)</sup> (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) <sup>3)</sup>	Insgesamt	
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren		Tankstellen			
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	102,8	17,7	100,0	10,2	2,1	100,0	0,6	0,3	1,4	2,2	0,1	-3,0	843	-8,5
2011	111,6	8,6	109,1	9,0	1,7	99,6	-0,4	-1,0	0,4	1,3	-0,2	-3,3	838	-1,1
2012	.	.	108,6	-0,5	0,3	97,8	-1,9	-1,3	-1,9	-4,3	-2,5	-5,0	743	-11,0
2012 Q2	.	.	108,5	-0,7	0,4	97,9	-1,9	-1,4	-1,9	-7,3	-2,0	-5,0	768	-6,8
Q3	.	.	109,0	-0,7	0,6	98,0	-1,6	-0,9	-1,7	-2,8	-2,0	-4,3	721	-12,7
Q4	.	.	107,2	-1,8	-1,1	96,5	-2,9	-2,0	-3,1	-4,7	-4,3	-5,3	708	-14,2
2013 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	687	-11,3
2012 Nov.	.	.	106,7	-2,8	-0,4	96,7	-2,2	-1,6	-2,7	-4,6	-3,3	-4,9	700	-15,1
Dez.	.	.	107,2	-1,9	-1,5	96,1	-3,0	-2,2	-3,2	-3,8	-4,0	-3,9	731	-12,1
2013 Jan.	.	.	106,4	-3,1	-1,0	96,9	-1,9	-1,8	-1,6	3,7	-4,0	-5,2	664	-14,2
Febr.	.	.	.	.	-0,8	96,6	-1,4	-1,8	-1,5	.	.	1,4	696	-8,8
März	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	701	-10,9
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>														
2012 Nov.	-	-	-	-0,9	0,1	-	0,2	-0,4	-0,2	0,0	0,5	1,1	-	0,9
Dez.	-	-	-	0,4	-0,7	-	-0,7	-0,5	-0,6	0,2	-1,0	0,0	-	4,4
2013 Jan.	-	-	-	-0,7	0,6	-	0,9	0,5	1,5	4,8	1,5	-0,9	-	-9,1
Febr.	-	-	-	-	-0,1	-	-0,3	-0,1	-1,1	.	.	-0,5	-	4,8
März	-	-	-	-	.	-	.	.	.	.	.	.	-	0,7

Quellen: Eurostat, außer Tabelle 4, Spalte 13 und 14 in Abschnitt 5.2 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der European Automobile Manufacturers' Association).

- 1) Nach der Änderung der Verordnung über Konjunkturstatistiken (siehe „Erläuterungen“) wurde die Statistik über den Auftragseingang in der Industrie des Euro-Währungsgebiets eingestellt. Die letzte Veröffentlichung durch Eurostat erfolgte für den Monat März 2012.
- 2) Hierzu zählen Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist; ihr Anteil am gesamten verarbeitenden Gewerbe belief sich im Jahr 2005 auf 61,2 %.
- 3) Die Jahres- und Quartalswerte sind Monatsdurchschnitte im betreffenden Zeitraum.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

 (soweit nicht anders angegeben, Salden in %<sup>1)</sup>; saisonbereinigt)

## 5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung <sup>3)</sup> (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt <sup>4)</sup>	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	80,7	-28,8	-56,6	14,8	-14,9	70,9	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2010	101,0	-4,6	-24,4	1,0	11,5	77,0	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,0
2011	101,7	0,2	-6,6	2,3	9,4	80,6	-14,5	-7,4	-18,1	23,2	-9,1
2012	90,4	-11,7	-24,5	6,8	-4,0	78,5	-22,3	-11,3	-27,6	38,4	-12,0
2012 Q1	95,0	-6,1	-15,0	5,9	2,6	80,0	-19,9	-10,0	-24,1	34,4	-10,9
Q2	92,3	-10,5	-22,0	6,5	-3,0	79,0	-19,5	-10,3	-24,2	32,3	-10,9
Q3	87,4	-14,9	-28,6	8,1	-8,1	77,6	-23,8	-11,8	-30,4	40,7	-12,4
Q4	86,8	-15,4	-32,1	6,8	-7,4	77,3	-26,2	-13,0	-31,7	46,3	-13,7
2013 Q1	90,1	-12,3	-29,7	5,4	-1,6	77,5	-23,7	-11,4	-27,3	42,6	-13,4
2012 Nov.	86,9	-14,7	-31,2	6,0	-6,8	-	-26,7	-13,8	-31,8	46,9	-14,2
Dez.	88,0	-13,8	-30,7	6,0	-4,7	-	-26,3	-12,3	-31,5	47,7	-13,8
2013 Jan.	89,7	-13,4	-30,9	5,2	-4,0	77,5	-23,9	-11,7	-28,9	42,7	-12,4
Febr.	90,4	-11,1	-27,8	5,1	-0,4	-	-23,6	-11,2	-26,4	43,2	-13,7
März	90,1	-12,3	-30,3	6,0	-0,5	-	-23,5	-11,4	-26,7	42,0	-14,1
April	88,6	-13,8	-33,7	6,3	-1,6	77,5	-22,3	-11,0	-26,4	37,9	-13,8

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>4)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt <sup>4)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2009	-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-16,1	-21,2	-18,0	-9,3
2010	-28,7	-39,4	-18,2	-4,1	-6,6	7,2	-1,6	4,0	1,5	3,1	7,3
2011	-26,2	-33,9	-18,5	-5,4	-5,6	11,1	0,6	5,3	2,2	5,3	8,3
2012	-28,7	-35,1	-22,3	-15,2	-18,9	14,2	-12,6	-6,9	-11,9	-7,7	-1,1
2012 Q1	-25,0	-30,7	-19,3	-13,7	-14,4	16,3	-10,5	-1,4	-6,2	-1,5	3,6
Q2	-27,2	-32,3	-22,1	-14,4	-18,2	14,8	-10,4	-4,5	-10,1	-4,8	1,3
Q3	-29,7	-36,9	-22,5	-16,8	-21,8	14,5	-14,1	-10,6	-15,8	-11,7	-4,2
Q4	-33,0	-40,5	-25,5	-16,0	-21,3	11,4	-15,4	-11,1	-15,3	-12,9	-5,0
2013 Q1	-29,5	-37,5	-21,7	-16,2	-24,4	10,7	-13,7	-7,8	-12,6	-8,9	-1,8
2012 Nov.	-34,1	-41,9	-26,4	-14,8	-19,5	11,2	-13,8	-11,4	-15,2	-12,6	-6,5
Dez.	-33,3	-39,8	-26,8	-15,9	-23,0	10,5	-14,3	-9,8	-14,7	-11,4	-3,3
2013 Jan.	-28,5	-36,3	-20,8	-15,5	-23,0	11,4	-12,1	-7,9	-12,4	-9,4	-1,8
Febr.	-29,7	-37,7	-21,8	-16,1	-25,0	10,2	-13,3	-8,5	-14,3	-9,6	-1,5
März	-30,4	-38,4	-22,4	-17,1	-25,3	10,5	-15,6	-7,0	-11,2	-7,8	-2,1
April	-31,8	-39,3	-24,4	-18,1	-25,7	11,7	-16,8	-11,1	-16,0	-14,5	-2,8

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen. Der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor verfügt über einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikatoren der wirtschaftlichen Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum ab 1990.
- 3) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 4) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

## 5.3 Arbeitsmärkte <sup>1)</sup>

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

### 1. Beschäftigung

	Nach Art der Erwerbstätigkeit			Nach Wirtschaftszweigen									
	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Zahl der Erwerbstätigen</b>													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2012	146 176	125 078	21 098	4 985	22 932	9 484	35 912	4 080	4 060	1 321	18 254	34 308	10 840
<i>Gewichte in %</i>													
2012	100,0	85,6	14,4	3,4	15,7	6,5	24,6	2,8	2,8	0,9	12,5	23,5	7,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2010	-0,5	-0,5	-0,6	-1,1	-2,8	-3,9	-0,7	-1,3	-0,7	-0,3	1,7	1,0	0,9
2011	0,3	0,5	-0,8	-2,2	0,2	-3,8	0,7	1,5	-0,3	3,0	2,7	0,1	0,1
2012	-0,6	-0,7	0,0	-1,4	-1,1	-4,7	-0,7	1,4	-0,8	0,6	0,8	-0,3	0,7
2012 Q1	-0,4	-0,4	-0,6	-1,7	-0,7	-4,6	-0,2	1,2	-0,3	1,0	0,9	-0,2	-0,4
Q2	-0,7	-0,8	-0,2	-1,3	-1,2	-4,7	-0,8	1,2	-0,6	1,6	0,3	-0,2	0,1
Q3	-0,6	-0,8	0,6	-1,1	-1,2	-5,0	-0,8	1,1	-1,3	0,7	1,5	-0,4	1,3
Q4	-0,7	-0,9	0,2	-1,4	-1,4	-4,8	-1,0	1,9	-1,1	-0,7	0,3	-0,2	1,7
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2012 Q1	-0,3	-0,4	0,7	0,0	-0,5	-1,3	-0,3	0,5	0,0	-1,2	-0,2	-0,2	0,7
Q2	-0,1	0,0	-0,2	0,3	-0,4	-0,6	-0,1	0,5	-0,7	0,6	0,4	0,1	0,0
Q3	-0,1	-0,1	0,2	-0,7	-0,1	-1,7	-0,1	-0,5	-1,0	-2,0	1,2	-0,1	0,6
Q4	-0,3	-0,3	-0,5	-1,0	-0,5	-1,3	-0,4	1,5	0,6	2,0	-1,0	-0,1	0,4
<b>Geleistete Arbeitsstunden</b>													
<i>Stand (in Mio)</i>													
2012	229 973	185 007	44 966	10 257	36 080	16 562	60 018	6 569	6 435	2 040	27 911	48 883	15 219
<i>Gewichte in %</i>													
2012	100,0	80,4	19,6	4,5	15,7	7,2	26,1	2,9	2,8	0,9	12,1	21,3	6,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2010	0,0	0,0	-0,4	-0,9	-0,4	-3,9	-0,4	-0,7	-0,2	0,8	2,3	1,0	0,6
2011	0,2	0,5	-1,0	-2,3	0,8	-4,1	0,4	1,4	-0,2	3,5	2,8	0,1	0,0
2012	-1,2	-1,3	-0,7	-1,8	-2,2	-6,0	-1,3	1,4	-0,9	0,0	0,5	-0,4	-0,1
2012 Q1	-1,0	-1,0	-1,0	-2,2	-1,2	-5,6	-0,9	0,9	-0,2	0,3	0,8	-0,4	-0,9
Q2	-1,4	-1,5	-0,8	-1,2	-2,3	-6,3	-1,5	1,3	-0,7	1,7	0,3	-0,5	-0,8
Q3	-1,1	-1,4	0,1	-1,2	-2,4	-6,2	-1,1	1,5	-1,0	0,7	1,2	-0,5	0,7
Q4	-1,5	-1,6	-1,1	-2,6	-2,9	-5,8	-1,6	1,7	-1,7	-2,8	-0,2	-0,1	0,5
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2012 Q1	-0,3	-0,3	-0,1	-0,2	-0,4	-0,6	-0,7	0,8	0,1	-0,8	-0,1	0,0	0,5
Q2	-0,6	-0,7	-0,3	-0,5	-1,4	-2,2	-0,2	-0,2	-1,2	0,5	-0,2	-0,3	-0,8
Q3	0,2	0,1	0,4	-0,5	0,0	-1,4	0,2	0,5	0,0	-0,4	0,7	0,2	1,3
Q4	-0,7	-0,6	-1,1	-1,4	-1,1	-1,9	-1,0	0,6	-0,6	-2,0	-0,6	0,1	-0,4
<b>Arbeitsstunden je Erwerbstätigen</b>													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2012	1 573	1 479	2 131	2 058	1 573	1 746	1 671	1 610	1 585	1 544	1 529	1 425	1 404
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2010	0,5	0,6	0,2	0,2	2,5	0,0	0,3	0,6	0,5	1,1	0,6	0,1	-0,3
2011	-0,1	0,1	-0,2	-0,1	0,6	-0,3	-0,3	0,0	0,2	0,5	0,1	0,0	-0,1
2012	-0,6	-0,6	-0,7	-0,4	-1,0	-1,3	-0,6	0,0	-0,1	-0,7	-0,2	-0,1	-0,8
2012 Q1	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-1,1	-0,8	-0,2	0,1	-0,7	-0,1	-0,2	-0,5
Q2	-0,6	-0,7	-0,7	0,1	-1,1	-1,8	-0,6	0,0	-0,1	0,1	0,0	-0,2	-0,9
Q3	-0,5	-0,6	-0,5	-0,1	-1,1	-1,3	-0,3	0,4	0,3	-0,1	-0,3	-0,1	-0,6
Q4	-0,8	-0,7	-1,3	-1,2	-1,4	-1,1	-0,7	-0,3	-0,6	-2,1	-0,6	0,1	-1,1
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2012 Q1	0,7	1,0	-1,5	-2,4	1,0	0,2	0,2	2,1	1,7	1,2	0,0	2,2	0,1
Q2	-2,8	-3,8	1,1	4,6	-4,1	-1,3	-1,9	-5,2	-4,3	-2,8	-3,9	-4,5	-2,1
Q3	-1,0	-0,9	-1,0	-0,1	-1,8	-0,2	-1,1	0,1	-0,3	0,3	-1,6	-0,9	0,0
Q4	2,5	3,1	0,3	-2,4	3,6	0,1	2,2	3,0	2,5	0,1	5,0	3,6	0,9

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten.

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

## 5.3 Arbeitsmärkte

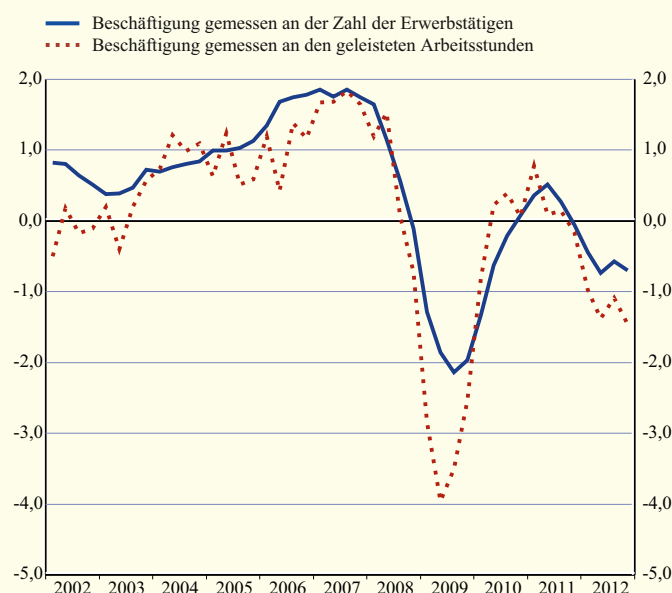
(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

### 2. Arbeitslosigkeit und offene Stellen <sup>1)</sup>

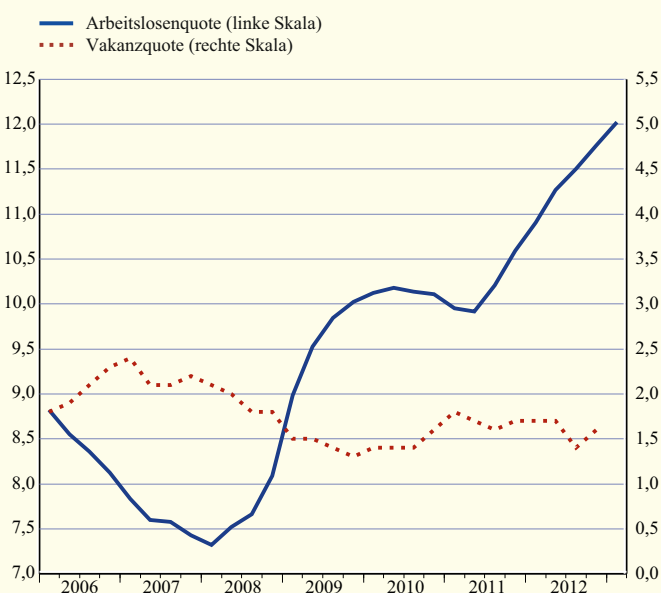
	Arbeitslosigkeit										Vakanz- quote <sup>2)</sup>
	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>				
	Mio	In % der Erwerbs- personen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	
Gewichte in % (2010)	100,0		79,4		20,6		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	15 055	9,6	11 768	8,4	3 287	20,3	8 147	9,4	6 909	9,8	1,4
2010	15 936	10,1	12 655	8,9	3 280	20,9	8 604	10,0	7 331	10,3	1,5
2011	16 041	10,2	12 828	9,0	3 213	20,9	8 550	9,9	7 491	10,5	1,7
2012	18 055	11,4	14 578	10,1	3 477	23,0	9 692	11,2	8 363	11,5	1,6
2012 Q1	17 277	10,9	13 896	9,7	3 382	22,2	9 242	10,7	8 035	11,1	1,7
Q2	17 908	11,3	14 453	10,1	3 455	22,8	9 631	11,1	8 277	11,4	1,7
Q3	18 304	11,5	14 789	10,3	3 515	23,4	9 839	11,4	8 465	11,7	1,4
Q4	18 731	11,8	15 173	10,5	3 558	23,7	10 057	11,6	8 674	11,9	1,6
2013 Q1	19 153	12,0	15 544	10,8	3 609	24,0	10 292	11,9	8 861	12,2	-
2012 Okt.	18 654	11,7	15 108	10,5	3 545	23,6	10 003	11,6	8 651	11,9	-
Nov.	18 771	11,8	15 207	10,5	3 565	23,7	10 059	11,6	8 713	12,0	-
Dez.	18 768	11,8	15 204	10,6	3 564	23,7	10 110	11,7	8 658	11,9	-
2013 Jan.	19 099	12,0	15 481	10,7	3 617	24,1	10 255	11,9	8 844	12,2	-
Febr.	19 149	12,0	15 538	10,8	3 611	24,0	10 294	11,9	8 856	12,2	-
März	19 211	12,1	15 612	10,8	3 599	24,0	10 328	11,9	8 882	12,2	-

### A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



### A29 Arbeitslosenquote und Vakanzquote <sup>2)</sup>



Quelle: Eurostat.

1) Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.

2) Industrie, Baugewerbe und Dienstleistungssektor (ohne private Haushalte mit Hauspersonal und extraterritoriale Organisationen und Körperschaften); nicht saisonbereinigt.

3) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.

4) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.

# 6

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

### 6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo<sup>1)</sup> (in % des BIP)

#### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- liche Be- lastung <sup>2)</sup>
		Direkte Steuern					Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermö- gens- wirksame Steuern	
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeits- geber	Arbeits- nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,1	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,9	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,3	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,6
2010	44,8	44,5	11,5	8,9	2,5	12,9	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,4
2011	45,3	45,0	11,9	9,1	2,6	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9
2012	46,2	46,0	12,4	9,6	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,6	2,6	0,2	0,3	41,8

#### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben				Nach- richtlich: Primäraus- gaben <sup>3)</sup>	
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelt	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Gezahlt von EU-Institu- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers	Gezahlt von EU-Institu- tionen		
														1
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,6	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,3	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,3	47,0	11,1	5,7	2,9	27,4	24,3	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,9	5,7	2,8	27,2	24,1	1,8	0,4	4,4	2,6	1,8	0,0	48,1
2011	49,5	46,0	10,6	5,5	3,0	26,9	23,8	1,7	0,4	3,5	2,3	1,2	0,0	46,5
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,1	24,2	1,6	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,8

#### 3. Euro-Währungsgebiet – Finanzierungssaldo, Primärsaldo und Konsumausgaben des Staates

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates <sup>4)</sup>							Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)			
													1		
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,2	8,1	12,3	
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,3	8,0	12,5	
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,3	1,9	2,3	7,9	12,5	
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,3	7,7	12,3	
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,6	10,3	5,2	5,4	1,9	2,3	8,0	12,7	
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,4	11,1	5,7	5,9	2,1	2,5	8,6	13,7	
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,1	10,9	5,7	5,9	2,1	2,6	8,4	13,6	
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	21,6	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,4	
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6	21,6	10,5	5,5	5,9	2,1	2,6	8,2	13,4	

#### 4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo<sup>5)</sup>

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2009	-5,6	-3,1	-2,0	-13,9	-15,6	-11,2	-7,5	-5,5	-6,1	-0,8	-3,7	-5,6	-4,1	-10,2	-6,2	-8,0	-2,5
2010	-3,8	-4,1	0,2	-30,8	-10,7	-9,7	-7,1	-4,5	-5,3	-0,9	-3,6	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,2	-13,4	-9,5	-9,4	-5,3	-3,8	-6,3	-0,2	-2,8	-4,5	-2,5	-4,4	-6,4	-5,1	-0,8
2012	-3,9	0,2	-0,3	-7,6	-10,0	-10,6	-4,8	-3,0	-6,3	-0,8	-3,3	-4,1	-2,5	-6,4	-4,0	-4,3	-1,9

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zum Finanzierungssaldo der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- 1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen (konsolidierte Angaben). Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- 3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- 4) Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- 5) Einschließlich der Erlöse aus Swap- und Zinstermingeschäften.

**6.2 Verschuldung <sup>1)</sup>**  
 (in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen**

	Insgesamt	Schuldarten				Gläubiger				Sonstige Gläubiger <sup>3)</sup>
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>2)</sup>			Sonstige Sektoren	
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,2	20,5	11,3	8,4	29,1
2004	69,7	2,2	12,2	4,8	50,5	38,7	19,7	11,2	7,9	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,5	51,3	37,0	19,0	11,3	6,8	33,5
2006	68,7	2,5	11,9	4,0	50,3	34,9	19,1	9,3	6,5	33,7
2007	66,4	2,2	11,3	3,9	48,9	32,7	17,8	8,6	6,3	33,6
2008	70,2	2,3	11,6	6,5	49,8	33,2	18,4	7,9	6,9	37,0
2009	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	37,4	21,4	9,2	6,8	42,6
2010	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2	40,5	24,3	10,6	5,6	44,9
2011	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	42,8	24,7	11,3	6,9	44,5
2012	90,6	2,6	17,4	6,8	63,9	46,6	26,5	12,4	7,7	44,0

**2. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldnergruppen, Laufzeiten und Währungen**

	Insgesamt	Schuldner <sup>4)</sup>				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitgliedstaats	Sonstige Währungen
2003	69,2	56,7	6,5	5,1	1,0	7,9	61,4	5,0	14,9	26,1	28,3	68,4	0,9
2004	69,7	56,7	6,6	5,1	1,3	7,7	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,7	1,0
2005	70,5	57,2	6,7	5,2	1,4	7,8	62,8	4,5	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,7	55,4	6,5	5,3	1,4	7,3	61,4	4,3	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,4	53,5	6,3	5,3	1,4	7,1	59,2	4,2	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,2	56,9	6,7	5,3	1,3	10,0	60,2	4,9	17,7	23,5	29,1	69,3	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,0	68,0	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,4	69,2	8,3	5,9	1,9	13,0	72,3	5,1	21,2	29,3	34,9	84,2	1,2
2011	87,3	70,7	8,5	5,9	2,2	12,6	74,7	6,0	20,8	30,4	36,1	85,6	1,7
2012	90,6	73,5	8,8	6,0	2,2	11,7	78,9	7,0	20,6	32,1	37,9	88,6	2,0

**3. Länder des Euro-Währungsgebiets**

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2009	95,7	74,5	7,2	64,8	129,7	53,9	79,2	116,4	58,5	15,3	66,4	60,8	69,2	83,7	35,0	35,6	43,5
2010	95,5	82,4	6,7	92,1	148,3	61,5	82,4	119,3	61,3	19,2	67,4	63,1	72,0	94,0	38,6	41,0	48,6
2011	97,8	80,4	6,2	106,4	170,3	69,3	85,8	120,8	71,1	18,3	70,3	65,5	72,5	108,3	46,9	43,3	49,0
2012	99,6	81,9	10,1	117,6	156,9	84,2	90,2	127,0	85,8	20,8	72,1	71,2	73,4	123,6	54,1	52,1	53,0

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zur Verschuldung der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- 1) Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- 2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 3) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 4) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.



## 6.3 Veränderung der Verschuldung <sup>1)</sup>

(in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – nach Ursachen, Schuldarten und Gläubigergruppen

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung			Schuldarten				Gläubiger			Sonstige Gläubiger <sup>6)</sup>
		Nettoneuverschuldung <sup>2)</sup>	Bewertungs- effekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumens- änderungen <sup>4)</sup>	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger <sup>5)</sup>	MFIs		
										Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	0,0	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	0,0	0,5	3,7
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,2	-0,4	-0,4	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,3	1,0	-0,5	4,1
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,3	1,0	4,3
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,1	3,5	1,6	3,4
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,4	1,0	1,0	0,8
2012	4,0	5,4	-1,4	0,0	0,2	2,1	-0,5	2,2	4,1	2,0	1,2	-0,2

### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo	Deficit-Debt-Adjustments <sup>7)</sup>										Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen	Sons- tige <sup>8)</sup>	
			Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Privati- sierungen					Kapital- zufuh- rungen
				Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wert- papiere <sup>9)</sup>	Aktien und sonstige Anteils- rechte									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14				
2004	3,2	-2,9	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,1				
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0				
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	-0,1				
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,1				
2008	5,3	-2,1	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0				
2009	7,3	-6,4	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,1				
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,0	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,0	-0,3				
2011	4,2	-4,1	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,2				
2012	4,0	-3,7	0,2	1,4	0,3	0,6	-0,1	0,6	-0,1	0,3	-1,4	0,0	0,3				

Quelle: EZB.

- Die Daten sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) - Verschuldung (t-1)] / BIP (t). Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.
- Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- Umfassen insbesondere den Einfluss der Reklassifizierung institutioneller Einheiten und von bestimmten Arten von Schuldenübernahmen.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Finanzderivate).
- Ohne Finanzderivate.

**6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis<sup>1)</sup>**  
 (in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen**

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung <sup>2)</sup>
	1	2	Direkte Steuern 3	Indirekte Steuern 4	Sozialbeiträge 5	Verkäufe 6	Vermögens- einkommen 7	Vermögens- wirksame Steuern 9	10	
2006 Q4	49,0	48,4	14,4	14,0	15,8	2,4	0,9	0,6	0,3	44,5
2007 Q1	42,3	41,9	10,4	12,9	14,8	2,2	0,9	0,4	0,3	38,3
Q2	45,8	45,4	13,0	13,0	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,2
Q3	43,6	43,1	12,3	12,4	14,7	2,2	0,7	0,5	0,3	39,6
Q4	49,3	48,7	14,8	13,8	15,7	2,5	1,0	0,6	0,3	44,6
2008 Q1	42,4	42,1	10,8	12,3	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,2
Q2	45,3	44,9	12,9	12,4	15,1	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
Q3	43,4	43,1	12,2	12,0	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
Q4	48,8	48,3	13,9	13,4	16,3	2,6	1,1	0,5	0,3	43,9
2009 Q1	42,4	42,3	10,4	12,0	15,6	2,4	1,1	0,1	0,2	38,2
Q2	45,3	44,7	11,8	12,5	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,5
Q3	42,9	42,6	11,0	12,0	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,8
Q4	48,7	47,8	13,0	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,5
2010 Q1	42,2	42,0	10,1	12,2	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,0
Q2	45,1	44,6	11,8	12,6	15,4	2,6	1,3	0,5	0,3	40,2
Q3	43,0	42,7	10,9	12,5	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
Q4	48,6	47,8	13,2	13,4	16,4	2,8	1,0	0,7	0,3	43,3
2011 Q1	42,9	42,7	10,6	12,5	15,3	2,5	1,0	0,3	0,3	38,7
Q2	45,2	44,9	12,0	12,7	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,3
Q3	43,7	43,4	11,4	12,5	15,4	2,5	0,8	0,3	0,3	39,6
Q4	49,3	48,3	13,4	13,4	16,7	2,8	1,0	1,1	0,4	43,8
2012 Q1	43,4	43,2	10,9	12,6	15,4	2,5	1,0	0,2	0,2	39,1
Q2	46,1	45,8	12,6	12,8	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,2
Q3	44,7	44,3	12,0	12,6	15,5	2,6	0,8	0,4	0,3	40,4
Q4	50,6	49,9	14,2	13,9	16,9	2,9	1,0	0,7	0,3	45,3

**2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo**

	Insgesamt		Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs- saldo	Primär- saldo
	Zusammen 1	2	Arbeitsnehmer- entgelte 3	Vorleis- tungen 4	Zins- ausgaben 5	Laufende Übertra- gungen 6	Sozial- leistungen 7	Subven- tionen 8	Investitionen 9	Vermö- gens- transfers 11	12		
2006 Q4	49,5	44,6	10,8	5,9	2,8	25,0	21,3	1,3	4,9	2,7	2,2	-0,5	2,3
2007 Q1	44,9	41,4	9,9	4,5	2,9	24,1	20,7	1,1	3,5	2,3	1,2	-2,7	0,2
Q2	45,0	41,6	10,0	4,8	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,8	4,0
Q3	44,6	41,0	9,6	4,8	2,9	23,8	20,5	1,1	3,6	2,6	0,9	-1,0	1,9
Q4	49,3	44,7	10,8	5,9	2,9	25,1	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	0,0	2,9
2008 Q1	45,5	41,9	9,9	4,5	3,0	24,4	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,1	0,0
Q2	46,0	42,4	10,2	5,0	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,7	2,6
Q3	45,7	42,0	9,8	4,9	3,0	24,4	21,2	1,1	3,7	2,7	1,0	-2,3	0,6
Q4	51,3	46,7	11,2	6,3	2,9	26,3	22,2	1,4	4,6	2,9	1,7	-2,5	0,4
2009 Q1	49,4	45,6	10,7	5,1	2,8	26,9	23,0	1,3	3,8	2,6	1,2	-6,9	-4,1
Q2	50,7	46,5	11,1	5,5	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,4	-2,4
Q3	50,0	46,0	10,5	5,5	2,8	27,1	23,5	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,1	-4,3
Q4	54,6	49,7	11,8	6,7	2,8	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,9	-6,0	-3,2
2010 Q1	50,4	46,5	10,8	5,1	2,7	27,9	23,6	1,4	3,9	2,4	1,5	-8,2	-5,5
Q2	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,5	-1,5
Q3	50,4	45,2	10,2	5,4	2,7	26,8	23,1	1,3	5,2	2,6	2,6	-7,4	-4,7
Q4	53,4	48,7	11,5	6,6	2,9	27,7	23,6	1,5	4,7	2,7	2,0	-4,8	-1,9
2011 Q1	48,6	45,5	10,5	5,0	2,9	27,2	23,1	1,3	3,1	2,1	0,9	-5,6	-2,8
Q2	48,5	45,3	10,6	5,3	3,2	26,2	22,8	1,2	3,2	2,3	0,9	-3,3	-0,1
Q3	48,1	44,6	10,1	5,3	2,9	26,4	23,0	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,3	-1,5
Q4	52,6	48,6	11,2	6,5	3,2	27,7	23,6	1,5	3,9	2,5	1,7	-3,3	-0,1
2012 Q1	48,2	45,5	10,3	4,9	3,0	27,3	23,3	1,2	2,7	1,9	0,8	-4,8	-1,8
Q2	49,2	45,8	10,5	5,3	3,3	26,6	23,2	1,1	3,3	2,1	1,2	-3,0	0,3
Q3	48,5	44,9	10,0	5,3	2,9	26,7	23,4	1,1	3,7	2,2	1,5	-3,9	-1,0
Q4	53,7	48,7	11,0	6,5	3,2	28,0	24,1	1,4	5,0	2,2	2,8	-3,1	0,1

Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

- Die Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

## 6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung<sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten

	Insgesamt 1	Schuldarten			
		Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2010 Q1	81,6	2,4	12,9	8,2	58,2
Q2	82,9	2,4	13,5	7,8	59,2
Q3	83,0	2,4	13,4	7,9	59,2
Q4	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2
2011 Q1	86,3	2,4	15,2	7,4	61,2
Q2	87,2	2,4	15,0	7,5	62,3
Q3	86,8	2,4	15,2	7,8	61,4
Q4	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1
2012 Q1	88,2	2,5	15,8	7,6	62,3
Q2	89,9	2,5	16,7	7,3	63,4
Q3	89,9	2,5	16,5	7,2	63,6
Q4	90,6	2,6	17,4	6,8	63,9

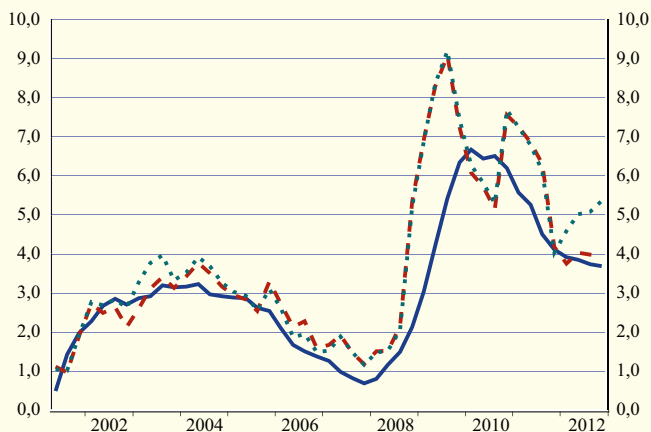
### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungs-saldo 2	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Netto-neuverschuldung 11	
			Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungs-effekte und sonstige Volumens-änderungen 9		Sonstige 10
				Zusammen 4	Bargeld und Einlagen 5	Kredite 6	Wertpapiere 7	Aktien und sonstige Anteilsrechte 8			
2010 Q1	8,1	-8,2	-0,1	0,8	0,9	-0,1	-0,3	0,3	-0,4	-0,5	8,5
Q2	7,7	-4,5	3,2	3,3	2,0	1,1	-0,2	0,4	-0,1	-0,1	7,7
Q3	2,7	-7,4	-4,6	-2,9	-2,3	-0,6	-0,1	0,1	0,0	-1,7	2,8
Q4	11,6	-4,8	6,8	5,6	-0,4	1,6	4,4	0,0	0,0	1,2	11,6
2011 Q1	6,9	-5,6	1,2	0,7	2,1	-0,8	-0,6	-0,1	0,2	0,4	6,7
Q2	6,0	-3,3	2,7	2,6	2,8	0,6	-0,3	-0,5	0,1	0,0	5,9
Q3	0,7	-4,3	-3,6	-3,7	-3,7	-0,4	0,2	0,2	0,5	-0,3	0,3
Q4	3,2	-3,3	-0,1	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,6	3,3
2012 Q1	5,1	-4,8	0,3	3,8	4,2	0,0	-0,4	0,0	-3,8	0,3	9,0
Q2	7,1	-3,0	4,1	3,8	1,6	1,1	0,4	0,7	-0,5	0,8	7,6
Q3	0,6	-3,9	-3,3	-1,3	-1,7	0,6	-0,4	0,1	0,0	-2,0	0,6
Q4	3,0	-3,1	-0,1	-0,7	-2,9	0,5	0,1	1,6	-1,4	2,0	4,4

### A30 Defizit, Nettoverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

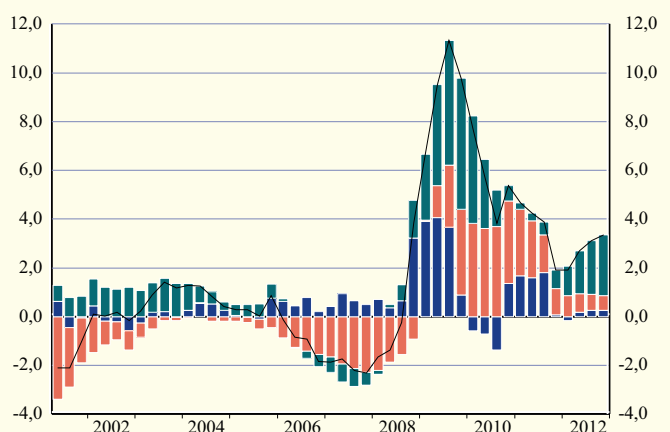
- Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
- ... Nettoverschuldung



### A31 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

- Deficit-Debt-Adjustments
- Primärsaldo
- Zins-Wachstums-Differenzial
- Veränderung der Schuldenquote



Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

1) Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.



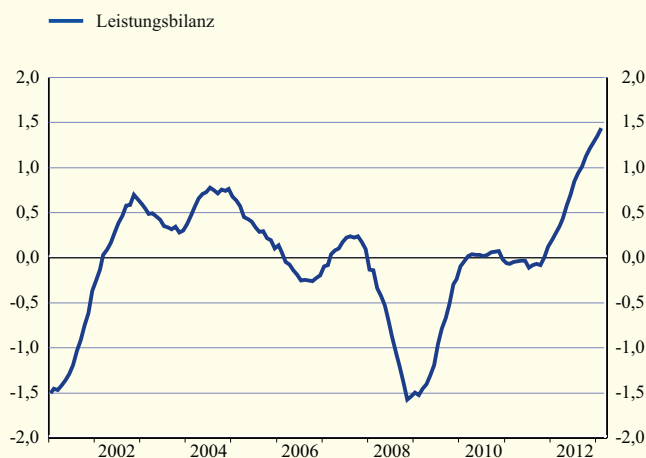
# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht <sup>1)</sup> (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	3,5	17,2	56,5	38,9	-109,2	5,7	9,2	9,1	-88,8	119,5	18,4	-29,5	-10,5	-18,3
2011	14,9	6,8	73,2	42,1	-107,2	11,2	26,0	-42,7	-118,7	252,5	-5,3	-161,0	-10,2	16,6
2012	116,0	100,6	90,9	32,2	-107,8	15,1	131,1	-133,2	-44,8	52,3	5,6	-132,1	-14,1	2,1
2011 Q4	35,9	14,5	20,9	20,9	-20,4	6,1	42,0	-42,2	-14,7	-46,1	-11,2	36,5	-6,7	0,3
2012 Q1	-2,8	6,8	16,6	12,5	-38,7	3,2	0,4	2,0	-3,6	-76,8	-5,3	89,8	-2,1	-2,4
Q2	18,3	25,7	26,3	-8,6	-25,1	1,4	19,8	-19,5	-15,2	96,7	-8,0	-84,0	-9,0	-0,3
Q3	40,8	30,3	27,0	13,0	-29,4	4,0	44,9	-41,6	-4,9	-14,8	2,8	-24,6	-0,1	-3,2
Q4	59,6	37,9	21,0	15,3	-14,6	6,5	66,1	-74,2	-21,2	47,2	16,1	-113,3	-3,0	8,1
2012 Febr.	-2,6	3,2	5,5	6,0	-17,3	2,0	-0,6	9,3	8,2	12,5	4,5	-14,3	-1,6	-8,8
März	10,0	11,3	6,7	4,0	-12,0	0,7	10,7	-19,2	-12,6	-46,0	-4,2	43,0	0,7	8,4
April	2,9	4,4	7,6	0,1	-9,1	0,2	3,2	-2,4	-2,6	3,4	1,7	-2,0	-3,0	-0,7
Mai	-2,8	7,4	8,9	-10,8	-8,2	1,4	-1,4	-0,4	3,5	30,1	-7,5	-25,0	-1,5	1,7
Juni	18,2	13,9	9,9	2,1	-7,7	-0,2	18,0	-16,7	-16,1	63,2	-2,2	-57,0	-4,5	-1,3
Juli	21,8	14,5	9,9	5,2	-7,9	0,7	22,4	-17,5	2,5	4,8	-1,7	-23,6	0,5	-5,0
Aug.	8,8	5,6	7,9	5,9	-10,6	1,6	10,5	-7,7	12,6	-19,1	6,2	-5,9	-1,6	-2,8
Sept.	10,2	10,2	9,1	1,9	-11,0	1,7	11,9	-16,4	-20,0	-0,5	-1,7	4,9	1,0	4,5
Okt.	12,8	10,6	6,9	4,3	-9,0	2,4	15,2	-15,6	-15,1	44,4	6,3	-48,6	-2,6	0,4
Nov.	20,3	15,1	5,2	5,3	-5,2	2,3	22,6	-28,9	21,4	23,3	7,6	-80,2	-1,0	6,3
Dez.	26,5	12,2	9,0	5,8	-0,4	1,8	28,3	-29,7	-27,6	-20,5	2,2	15,5	0,7	1,4
2013 Jan.	-5,6	-2,7	5,2	4,7	-12,8	0,7	-4,9	1,5	-8,3	29,0	6,7	-21,3	-4,7	3,4
Febr.	12,1	12,0	5,9	8,4	-14,1	1,6	13,7	-18,1	-1,7	-8,9	5,9	-16,0	2,6	4,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2013 Febr.	135,3	114,4	92,1	36,8	-108,0	14,9	150,2	-171,1	-63,8	103,1	19,3	-216,3	-13,5	20,9
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2013 Febr.	1,4	1,2	1,0	0,4	-1,1	0,2	1,6	-1,8	-0,7	1,1	0,2	-2,3	-0,1	0,2

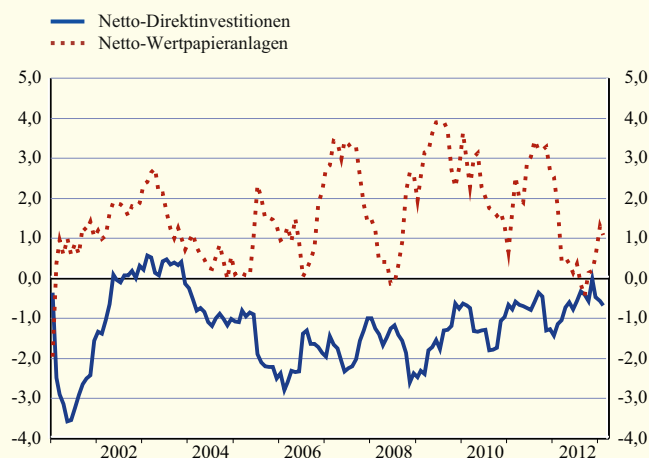
### A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



### A33 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen

(über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

1) Eine Erklärung der Vorzeichenregelung findet sich in den „Erläuterungen“.

## 7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

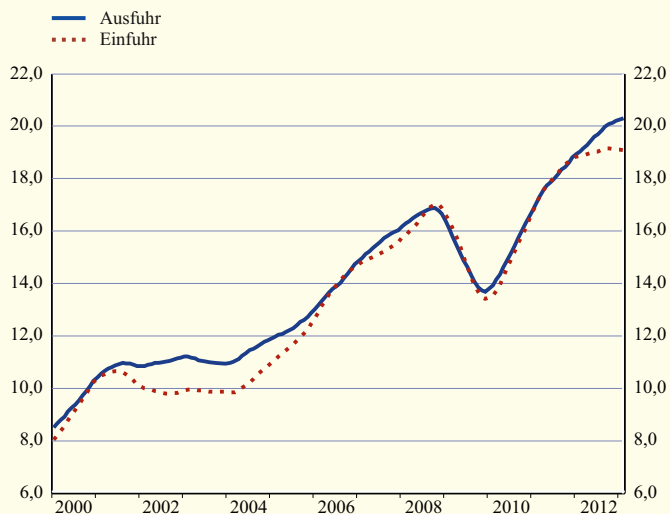
(in Mrd €; Transaktionen)

### 1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz										Vermögensübertragungen				
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen			Einnahmen	Ausgaben	
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter			Heimatüberweisungen der Gastarbeiter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2010	2 710,8	2 707,3	3,5	1 576,9	1 559,6	543,9	487,5	502,8	463,9	87,1	6,3	196,3	27,1	20,3	14,7
2011	2 985,1	2 970,2	14,9	1 787,9	1 781,1	581,5	508,4	521,2	479,1	94,5	6,6	201,7	27,8	25,4	14,2
2012	3 142,2	3 026,2	116,0	1 916,9	1 816,2	624,6	533,7	503,2	471,0	97,5	6,8	205,3	26,2	29,0	13,8
2011 Q4	785,2	749,3	35,9	465,8	451,4	153,2	132,3	134,0	113,1	32,2	1,6	52,6	7,0	11,4	5,3
2012 Q1	756,4	759,3	-2,8	468,1	461,4	140,6	124,0	121,6	109,0	26,1	1,6	64,8	6,3	5,4	2,2
Q2	791,5	773,1	18,3	480,5	454,8	156,8	130,4	133,0	141,6	21,2	1,6	46,3	6,6	5,8	4,3
Q3	789,7	748,9	40,8	480,1	449,8	167,2	140,2	125,1	112,2	17,3	1,9	46,7	6,6	7,0	2,9
Q4	804,5	744,9	59,6	488,1	450,2	160,1	139,1	123,5	108,2	32,9	1,7	47,5	6,7	10,8	4,3
2012 Dez.	267,6	241,1	26,5	147,7	135,5	56,2	47,2	46,9	41,1	16,8	-	17,2	-	3,7	1,9
2013 Jan.	247,4	253,0	-5,6	151,5	154,2	47,9	42,7	37,1	32,4	11,0	-	23,8	-	1,6	0,9
Febr.	247,4	235,3	12,1	152,5	140,5	46,0	40,1	37,1	28,7	11,8	-	25,9	-	2,3	0,7
	Saisonbereinigt														
2012 Q2	790,6	760,8	29,8	481,8	456,4	156,9	133,2	127,3	119,2	24,6	-	51,9	-	-	-
Q3	796,8	766,6	30,2	485,0	459,5	157,9	135,6	129,0	119,3	24,8	-	52,2	-	-	-
Q4	781,9	743,8	38,1	479,8	447,1	156,9	135,4	120,7	113,8	24,5	-	47,5	-	-	-
2012 Dez.	262,1	249,1	13,0	161,6	148,8	53,0	45,5	39,3	38,6	8,2	-	16,3	-	-	-
2013 Jan.	263,2	249,4	13,8	161,1	149,2	51,7	43,5	40,3	34,2	10,1	-	22,6	-	-	-
Febr.	261,3	245,0	16,3	160,3	148,1	52,7	44,7	39,9	34,0	8,4	-	18,2	-	-	-
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen														
2013 Febr.	3 154,6	3 017,9	136,7	1 926,4	1 811,4	627,3	535,1	500,0	461,5	100,9	-	209,9	-	-	-
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP														
2013 Febr.	33,2	31,8	1,4	20,3	19,1	6,6	5,6	5,3	4,9	1,1	-	2,2	-	-	-

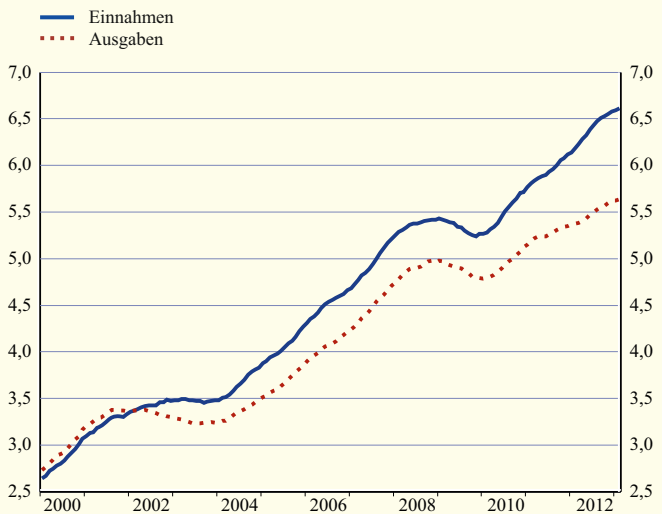
### A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



### A35 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

**7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen**  
(in Mrd €)

**2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen**  
(Transaktionen)

	Erwerbs-einkommen		Vermögenseinkommen													
	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen				Wertpapieranlagen				Übrige Vermögens-einkommen			
			Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuld-verschreibungen		Einnahmen	Ausgaben		
	Einnahmen	Ausgaben			Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben				
			Re-investierte Gewinne	Re-investierte Gewinne												
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2010	25,1	12,4	477,7	451,5	245,8	48,6	154,7	45,2	23,4	24,3	28,8	84,0	102,1	123,8	77,6	64,7
2011	27,1	13,0	494,1	466,1	248,9	25,6	154,0	53,2	24,7	23,0	35,3	97,6	103,3	127,0	81,9	64,6
2012	28,6	13,3	474,6	457,7	229,1	45,9	155,7	33,0	25,3	23,8	42,3	104,0	98,6	119,1	79,3	55,1
2011 Q4	7,0	3,4	127,0	109,7	66,1	1,7	35,5	-2,2	7,2	7,1	7,1	18,4	25,6	32,8	21,0	15,9
2012 Q1	6,9	2,5	114,7	106,5	55,4	23,1	36,8	17,5	5,7	5,4	8,9	16,8	24,2	32,3	20,6	15,3
Q2	7,2	3,5	125,8	138,1	59,1	-0,4	44,2	8,0	6,3	5,8	15,6	45,4	24,7	28,7	20,1	14,1
Q3	7,1	3,9	118,0	108,2	56,9	15,7	38,7	13,9	6,7	5,5	9,9	21,2	24,9	29,8	19,5	13,0
Q4	7,5	3,4	116,0	104,8	57,7	7,5	36,1	-6,4	6,7	7,1	8,0	20,6	24,7	28,2	19,0	12,7

**3. Geografische Aufschlüsselung**  
(kumulierte Transaktionen)

	Ins-gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Brasi-lien	Kana-da	Chi-na	Indi-en	Japa-n	Russ-land	Schweiz	Ver-einig-te Staaten	Andere	
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Verein-igtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten										EU-Insti-tutionen
2012 Q1 bis 2012 Q4	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>Einnahmen</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	3 142,2	1 004,8	54,3	91,4	486,0	310,1	63,0	63,4	47,7	153,8	40,6	72,1	121,7	250,6	417,5	970,0
Warenhandel	1 916,9	592,1	35,2	58,2	253,5	245,1	0,2	33,1	22,8	119,8	30,2	44,5	90,0	136,1	228,3	619,8
Dienstleistungen	624,6	188,1	12,3	17,1	117,6	34,3	6,8	10,4	10,8	22,4	7,5	15,8	20,8	62,3	94,6	192,0
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	503,2	161,1	5,8	13,9	103,8	27,5	10,1	19,5	13,1	11,0	2,6	10,9	10,4	43,3	87,7	143,5
Vermögenseinkommen	474,6	153,3	5,0	13,8	102,1	26,7	5,7	19,5	13,0	10,9	2,6	10,9	10,3	28,3	86,1	139,7
Laufende Übertragungen	97,5	63,5	0,9	2,2	11,1	3,2	46,0	0,4	0,9	0,7	0,2	0,8	0,5	8,9	6,9	14,7
<b>Vermögensübertragungen</b>	29,0	24,9	0,0	0,0	2,9	0,6	21,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,9	0,4	2,5
<b>Ausgaben</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	3 026,2	949,8	49,5	89,1	422,9	280,3	108,0	39,1	31,3	-	34,6	98,3	154,4	213,3	406,9	-
Warenhandel	1 816,2	509,3	29,9	50,7	202,5	226,2	0,0	29,8	14,2	203,8	26,0	47,9	136,4	108,3	152,1	588,5
Dienstleistungen	533,7	154,5	9,4	14,4	91,6	38,8	0,3	5,9	7,1	15,4	6,7	9,9	11,1	48,0	111,0	164,0
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	471,0	163,1	9,1	22,2	116,8	10,0	4,9	2,1	7,9	-	1,0	39,8	6,0	47,2	137,4	-
Vermögenseinkommen	457,7	155,9	9,0	22,1	115,1	4,7	4,9	2,0	7,7	-	0,8	39,6	5,9	46,6	136,1	-
Laufende Übertragungen	205,3	122,9	1,1	1,8	12,1	5,2	102,8	1,3	2,0	4,4	1,0	0,6	0,8	9,8	6,5	55,8
<b>Vermögensübertragungen</b>	13,8	2,0	0,1	0,1	1,2	0,5	0,2	0,1	0,3	0,3	0,0	0,1	0,1	0,5	3,6	6,8
<b>Saldo</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	116,0	55,0	4,8	2,4	63,1	29,8	-45,0	24,3	16,4	-	6,0	-26,2	-32,7	37,3	10,5	-
Warenhandel	100,6	82,8	5,3	7,5	51,0	18,8	0,2	3,3	8,7	-84,0	4,3	-3,4	-46,4	27,8	76,2	31,4
Dienstleistungen	90,9	33,6	3,0	2,7	26,0	-4,5	6,4	4,5	3,7	6,9	0,8	5,9	9,7	14,3	-16,4	28,0
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	32,2	-2,0	-3,3	-8,3	-13,0	17,5	5,1	17,4	5,2	-	1,6	-28,9	4,4	-3,8	-49,6	-
Vermögenseinkommen	16,9	-2,6	-4,0	-8,3	-13,0	22,0	0,8	17,5	5,3	-	1,8	-28,8	4,5	-18,3	-50,1	-
Laufende Übertragungen	-107,8	-59,4	-0,1	0,4	-1,0	-2,0	-56,7	-0,9	-1,1	-3,7	-0,8	0,1	-0,3	-0,9	0,4	-41,1
<b>Vermögensübertragungen</b>	15,1	22,9	0,0	0,0	1,7	0,1	21,2	-0,2	0,0	-0,3	-0,3	0,0	0,1	0,4	-3,2	-4,3

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen und sonstige Veränderungen während des Berichtszeitraums)

### 1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt <sup>1)</sup>			Insgesamt in % des BIP			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2009	13 739,1	15 225,6	-1 486,4	154,0	170,6	-16,7	4 412,8	3 532,5	4 340,9	6 863,8	-1,3	4 527,2	4 829,3	459,6
2010	15 216,8	16 479,1	-1 262,3	165,8	179,6	-13,8	4 946,7	3 908,6	4 907,3	7 470,9	-32,6	4 807,6	5 099,5	587,8
2011	15 843,0	17 152,6	-1 309,6	168,2	182,1	-13,9	5 564,7	4 392,0	4 762,6	7 628,4	-24,3	4 876,7	5 132,3	663,4
2012 Q2	16 516,8	17 695,2	-1 178,3	174,5	186,9	-12,4	5 868,8	4 607,8	5 032,9	7 818,2	-27,5	4 941,2	5 269,1	701,5
Q3	16 469,2	17 596,5	-1 127,3	173,8	185,7	-11,9	5 645,1	4 254,9	5 187,8	8 122,4	-21,2	4 923,7	5 219,2	733,8
Q4	16 342,6	17 482,5	-1 139,9	172,3	184,3	-12,0	5 656,5	4 262,5	5 270,1	8 276,1	-16,7	4 721,5	4 943,9	711,3
<b>Veränderung der Bestände</b>														
2009	504,2	387,6	116,6	5,7	4,3	1,3	497,0	272,5	513,7	896,9	-0,9	-591,0	-781,8	85,4
2010	1 477,7	1 253,5	224,2	16,1	13,7	2,4	533,9	376,1	566,4	607,1	-31,2	280,4	270,2	128,2
2011	626,2	673,6	-47,3	6,6	7,2	-0,5	618,0	483,3	-144,7	157,5	8,3	69,1	32,8	75,6
2012	499,6	-100,3	600,0	5,3	-1,1	6,3	91,8	-129,5	507,5	647,7	7,5	-155,1	-618,6	47,9
2012 Q3	-47,6	-98,7	51,0	-2,0	-4,2	2,2	-223,7	-352,9	155,0	304,2	6,3	-17,5	-49,9	32,3
Q4	-126,6	-114,0	-12,6	-5,2	-4,7	-0,5	11,4	7,6	82,2	153,7	4,4	-202,2	-275,3	-22,5
<b>Transaktionen</b>														
2009	-89,4	-74,4	-15,0	-1,0	-0,8	-0,2	352,9	285,9	96,0	342,8	-19,0	-514,7	-703,1	-4,6
2010	657,7	666,8	-9,1	7,2	7,3	-0,1	362,4	273,6	134,2	253,7	-18,4	169,0	139,5	10,5
2011	583,2	540,6	42,7	6,2	5,7	0,5	447,0	328,4	-55,9	196,6	5,3	176,6	15,6	10,2
2012	425,9	292,7	133,2	4,5	3,1	1,4	237,5	192,7	184,6	236,8	-5,6	-4,7	-136,8	14,1
2012 Q2	66,7	47,3	19,5	2,8	2,0	0,8	65,8	50,7	-60,1	36,6	8,0	44,0	-40,0	9,0
Q3	68,8	27,2	41,6	2,9	1,2	1,8	52,6	47,7	40,0	25,2	-2,8	-21,0	-45,7	0,1
Q4	-7,5	-81,6	74,2	-0,3	-3,4	3,1	39,2	18,0	80,1	127,3	-16,1	-113,7	-226,9	3,0
2012 Okt.	46,4	30,8	15,6	-	-	-	11,0	-4,0	-1,0	43,4	-6,3	40,1	-8,5	2,6
Nov.	36,3	7,4	28,9	-	-	-	2,7	24,1	37,4	60,7	-7,6	2,7	-77,5	1,0
Dez.	-90,2	-119,9	29,7	-	-	-	25,4	-2,1	43,7	23,2	-2,2	-156,4	-141,0	-0,7
2013 Jan.	89,6	91,1	-1,5	-	-	-	9,0	0,7	27,4	56,5	-6,7	55,2	33,9	4,7
Febr.	62,2	44,1	18,1	-	-	-	14,8	13,2	39,0	30,1	-5,9	16,9	0,8	-2,6
<b>Sonstige Veränderungen</b>														
2008	-1 174,6	-972,6	-202,0	-12,7	-10,5	-2,2	-149,2	-81,4	-808,6	-816,1	-56,2	-184,3	-75,1	23,7
2009	593,6	462,0	131,6	6,7	5,2	1,5	144,1	-13,4	417,6	554,1	18,2	-76,3	-78,7	90,0
2010	819,9	586,7	233,3	8,9	6,4	2,5	171,5	102,5	432,2	353,5	-12,8	111,4	130,7	117,7
2011	43,0	133,0	-90,0	0,5	1,4	-1,0	170,9	154,9	-88,8	-39,2	3,0	-107,5	17,2	65,4
<b>Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen</b>														
2008	-49,7	28,1	-77,8	-0,5	0,3	-0,8	-25,0	-33,8	6,6	41,8	.	-40,6	20,1	9,3
2009	-49,3	-56,1	6,8	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,6	-29,8	-34,5	.	-11,6	-27,2	-2,7
2010	537,3	325,5	211,8	5,9	3,5	2,3	165,6	50,1	199,0	115,1	.	159,8	160,3	12,9
2011	221,9	172,3	49,6	2,4	1,8	0,5	64,0	23,0	87,9	60,1	.	62,4	89,1	7,6
<b>Sonstige preisbedingte Veränderungen</b>														
2008	-1 003,0	-976,3	-26,7	-10,9	-10,6	-0,3	-159,3	-60,7	-809,5	-915,6	-56,2	.	.	22,0
2009	634,8	492,7	142,1	7,1	5,5	1,6	147,4	29,4	423,5	463,4	18,2	.	.	45,8
2010	300,8	153,8	147,0	3,3	1,7	1,6	47,0	2,1	165,1	151,8	-12,8	.	.	101,5
2011	-442,5	-250,9	-191,6	-4,7	-2,7	-2,0	-95,5	0,0	-409,2	-250,9	3,0	.	.	59,3
<b>Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen</b>														
2008	-120,1	-19,3	-100,8	-1,3	-0,2	-1,1	35,1	25,2	-5,7	50,8	.	-141,8	-95,3	-7,7
2009	8,4	25,5	-17,1	0,1	0,3	-0,2	2,0	-48,3	24,0	124,6	.	-64,4	-50,8	46,9
2010	-18,2	107,4	-125,6	-0,2	1,2	-1,4	-41,2	50,3	68,1	86,6	.	-48,4	-29,5	3,3
2011	263,6	211,6	52,0	2,8	2,2	0,6	202,4	131,9	232,5	151,5	.	-169,9	-71,9	-1,5
<b>Veränderung der Bestände in %</b>														
2008	3,0	3,6	-	.	.	.	9,2	3,7	-0,2	3,9	.	-0,2	3,3	1,0
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,9	8,8	2,4	5,6	.	-10,1	-12,5	-1,3
2010	4,6	4,3	-	.	.	.	7,9	7,5	3,0	3,6	.	3,7	2,8	2,0
2011	3,9	3,3	-	.	.	.	9,1	8,5	-1,2	2,6	.	3,8	0,4	1,6
2012 Q2	3,0	2,4	-	.	.	.	7,1	7,3	-1,2	-0,6	.	2,4	3,0	2,1
Q3	2,5	1,7	-	.	.	.	6,4	7,3	1,2	0,2	.	-0,8	-0,6	2,7
Q4	2,7	1,7	-	.	.	.	4,2	4,4	3,8	3,0	.	-0,1	-2,7	2,1

Quelle: EZB.

1) Finanzderivate (netto) sind in den Aktiva enthalten.

### 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

#### 2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2010	4 946,7	3 825,3	275,3	3 550,0	1 121,4	17,0	1 104,4	3 908,6	2 940,6	90,4	2 850,3	968,0	14,7	953,2
2011	5 564,7	4 230,1	287,6	3 942,5	1 334,6	13,5	1 321,0	4 392,0	3 337,2	92,6	3 244,6	1 054,7	11,2	1 043,5
2012 Q3	5 645,1	4 195,2	294,5	3 900,7	1 449,9	13,0	1 436,9	4 254,9	3 035,2	98,9	2 936,3	1 219,7	11,9	1 207,8
Q4	5 656,5	4 177,6	291,1	3 886,5	1 478,9	12,9	1 466,0	4 262,5	3 054,0	100,4	2 953,6	1 208,5	11,0	1 197,5
<b>Transaktionen</b>														
2009	352,9	268,2	24,6	243,6	84,7	2,6	82,1	285,9	275,1	5,4	269,7	10,8	-0,6	11,4
2010	362,4	231,2	21,2	210,0	131,2	1,6	129,6	273,6	294,8	8,8	286,0	-21,2	-7,7	-13,5
2011	447,0	380,7	22,5	358,2	66,3	-3,5	69,8	328,4	332,5	5,1	327,4	-4,1	-0,9	-3,3
2012 Q2	65,8	52,8	-0,6	53,4	13,1	-1,0	14,1	50,7	46,5	1,3	45,2	4,2	0,1	4,0
Q3	52,6	30,7	1,5	29,1	21,9	0,1	21,8	47,7	38,0	2,0	36,0	9,7	1,7	8,0
Q4	39,2	34,8	0,4	34,4	4,4	0,1	4,3	18,0	21,4	1,0	20,4	-3,4	-0,6	-2,8
2012 Okt.	11,0	13,0	1,1	11,9	-1,9	0,1	-2,0	-4,0	9,5	0,8	8,7	-13,5	-2,1	-11,4
Nov.	2,7	3,0	-1,6	4,6	-0,3	0,1	-0,4	24,1	8,8	0,5	8,3	15,3	1,3	14,0
Dez.	25,4	18,8	0,9	18,0	6,6	-0,2	6,8	-2,1	3,1	-0,3	3,4	-5,2	0,3	-5,5
2013 Jan.	9,0	18,6	0,1	18,4	-9,6	0,8	-10,4	0,7	5,1	0,3	4,8	-4,4	1,8	-6,2
Febr.	14,8	9,3	0,3	9,0	5,6	0,3	5,3	13,2	5,2	0,4	4,8	8,0	0,8	7,1
<b>Wachstumsraten</b>														
2010	7,9	6,4	8,9	6,2	13,2	10,6	13,3	7,5	11,0	11,1	11,0	-2,5	-37,9	-1,8
2011	9,1	10,1	8,4	10,2	6,0	-21,4	6,4	8,5	11,3	5,7	11,5	-0,6	-7,6	-0,5
2012 Q2	7,1	7,9	0,7	8,5	4,6	-7,6	4,8	7,3	9,8	6,9	9,9	-0,8	-5,9	-0,7
Q3	6,4	7,2	-0,5	7,8	3,7	4,6	3,7	7,3	8,8	7,3	8,9	2,3	16,0	2,2
Q4	4,2	4,4	-0,2	4,7	4,0	0,6	4,0	4,4	5,2	6,8	5,1	2,1	6,0	2,1

#### A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

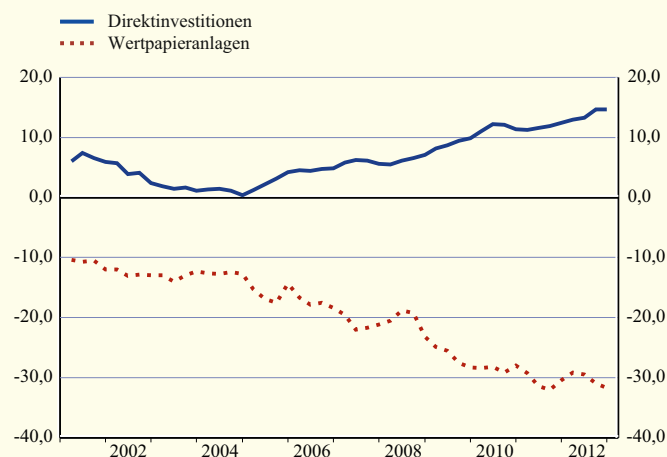
(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



Quelle: EZB.

#### A37 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)





## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere						
			Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																
2010	4 907,3	1 907,7	81,2	3,6	1 826,5	47,6	2 579,3	807,6	15,6	1 771,7	74,5	420,3	316,3	41,7	104,0	0,2
2011	4 762,6	1 703,4	62,5	3,1	1 640,8	39,6	2 592,9	725,7	16,0	1 867,2	94,2	466,3	300,6	57,5	165,7	0,5
2012 Q3	5 187,8	1 877,1	58,8	2,8	1 818,3	41,4	2 816,8	675,9	15,1	2 140,9	102,5	494,0	318,2	55,1	175,7	0,4
Q4	5 270,1	1 949,3	75,8	2,8	1 873,5	42,4	2 854,8	675,5	15,6	2 179,3	98,3	466,0	287,1	54,0	178,9	0,7
<b>Transaktionen</b>																
2009	96,0	51,0	-0,8	0,0	51,8	2,5	38,4	-93,6	-3,8	132,0	17,5	6,7	12,3	-12,9	-5,6	0,9
2010	134,2	77,3	4,1	-0,2	73,2	1,7	103,0	-126,3	-0,8	229,3	51,5	-46,1	-64,9	-11,7	18,8	-1,9
2011	-55,9	-70,8	-15,7	-0,2	-55,1	-7,3	-15,7	-55,1	0,3	39,4	-3,0	30,6	24,3	10,5	6,4	0,2
2012 Q2	-60,1	-26,5	-7,5	0,0	-19,1	0,0	-8,0	-28,5	-0,3	20,6	-3,4	-25,6	-21,8	-1,8	-3,9	0,2
Q3	40,0	4,4	-1,7	0,0	6,0	0,8	34,4	-10,0	-0,4	44,4	0,0	1,1	-2,6	2,8	3,7	-0,2
Q4	80,1	60,0	10,6	0,0	49,3	0,9	39,0	7,1	0,5	32,0	-3,1	-18,9	-20,5	5,6	1,7	0,3
2012 Okt.	-1,0	11,6	3,5	0,0	8,2	-	7,1	-2,6	0,1	9,7	-	-19,8	-22,1	-3,8	2,3	-
Nov.	37,4	6,6	-1,7	0,0	8,3	-	20,2	4,1	0,2	16,1	-	10,6	5,6	8,1	5,0	-
Dez.	43,7	41,8	8,9	0,0	32,9	-	11,7	5,5	0,2	6,1	-	-9,7	-4,0	1,3	-5,7	-
2013 Jan.	27,4	19,5	2,0	0,0	17,5	-	6,0	-6,4	1,0	12,4	-	1,9	-2,8	2,9	4,7	-
Febr.	39,0	16,8	1,6	0,0	15,2	-	11,9	-4,6	-0,3	16,4	-	10,3	2,7	1,2	7,6	-
<b>Wachstumsraten</b>																
2010	3,0	4,9	5,6	-5,1	4,8	4,8	4,1	-13,6	-4,9	14,7	124,1	-10,3	-17,9	-25,4	22,3	-91,7
2011	-1,2	-4,1	-20,3	-6,0	-3,4	-15,9	-0,6	-7,0	2,2	2,2	-3,1	7,5	8,0	26,6	6,1	120,7
2012 Q2	-1,2	-5,6	-28,7	-6,2	-4,5	-11,3	0,1	-9,9	-15,2	4,2	-6,1	9,0	6,9	-2,9	12,6	34,3
Q3	1,2	-2,3	-20,3	-5,9	-1,5	-4,7	2,1	-9,3	-17,0	6,6	-6,3	9,5	7,6	-5,0	11,5	-21,6
Q4	3,8	3,2	8,8	2,8	3,0	-0,2	4,7	-5,5	-5,5	8,5	-7,5	0,5	-5,5	3,4	12,1	37,9

### 4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen							
		Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Anleihen			Geldmarktpapiere				
					Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs		
											Staat	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>												
2010	7 470,9	3 175,5	665,8	2 509,7	3 841,4	1 189,9	2 651,5	1 648,3	454,0	69,5	384,6	347,4
2011	7 628,4	3 042,7	556,9	2 485,7	4 142,3	1 273,5	2 868,7	1 772,1	443,5	87,2	356,2	316,5
2012 Q3	8 122,4	3 363,3	544,5	2 818,8	4 324,5	1 220,8	3 103,7	1 913,8	434,6	77,2	357,4	308,0
Q4	8 276,1	3 447,0	536,6	2 910,4	4 375,7	1 208,1	3 167,7	1 959,7	453,4	85,0	368,5	299,6
<b>Transaktionen</b>												
2009	342,8	87,0	15,5	71,5	143,0	-10,0	153,0	109,4	112,8	-11,1	123,9	145,5
2010	253,7	123,1	-13,1	136,2	175,1	55,8	119,3	186,8	-44,5	15,0	-59,5	-38,9
2011	196,6	78,7	19,5	59,2	165,4	78,5	87,0	89,1	-47,5	2,2	-49,7	-37,5
2012 Q2	36,6	-2,1	-11,7	9,6	32,0	-17,4	49,4	41,7	6,7	8,6	-1,8	-11,9
Q3	25,2	21,8	-4,8	26,6	45,0	-8,4	53,3	60,0	-41,6	-16,8	-24,9	-12,6
Q4	127,3	57,5	-10,9	68,4	49,4	1,1	48,2	24,3	20,4	6,8	13,6	-9,2
2012 Okt.	43,4	25,8	-0,1	25,9	7,0	3,6	3,4	-	10,6	11,0	-0,5	-
Nov.	60,7	17,6	0,2	17,3	39,5	2,9	36,6	-	3,7	-7,9	11,5	-
Dez.	23,2	14,1	-11,1	25,2	2,9	-5,4	8,3	-	6,2	3,7	2,5	-
2013 Jan.	56,5	28,9	-6,0	34,9	14,0	3,1	10,9	-	13,6	2,9	10,7	-
Febr.	30,1	8,8	7,0	1,9	-0,9	-3,8	2,9	-	22,2	11,3	10,9	-
<b>Wachstumsraten</b>												
2010	3,6	4,3	-2,0	6,2	4,9	4,9	4,8	12,4	-8,8	18,5	-13,4	-9,8
2011	2,6	2,5	3,1	2,2	4,4	6,9	3,3	5,5	-9,1	5,2	-12,1	-10,9
2012 Q2	-0,6	0,9	2,1	0,3	0,2	-3,8	2,0	1,9	-14,9	-24,4	-12,9	-15,1
Q3	0,2	1,9	3,1	1,3	1,1	-5,8	4,2	6,5	-17,2	-8,7	-19,3	-22,9
Q4	3,0	3,6	-3,5	5,1	3,0	-3,7	6,0	8,3	-1,1	2,0	-2,0	-8,3

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

## 5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosysteem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen				
												Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2010	4 807,6	32,9	32,2	0,7	2 972,0	2 932,7	39,4	161,9	7,6	115,4	19,8	1 640,7	213,3	1 279,5	441,6
2011	4 876,7	35,7	35,4	0,3	3 067,6	3 006,6	61,0	162,8	6,7	116,4	30,2	1 610,6	228,4	1 214,6	506,9
2012 Q3	4 923,7	37,3	37,0	0,3	3 086,0	3 000,8	85,2	147,2	5,1	103,0	25,1	1 653,2	263,7	1 159,7	517,0
Q4	4 721,5	40,1	39,9	0,3	2 920,3	2 849,9	70,4	167,6	5,1	121,5	29,2	1 593,5	263,4	1 126,6	502,3
Transaktionen															
2009	-514,7	-0,1	-0,1	0,0	-420,4	-399,9	-20,5	11,8	-0,4	10,4	0,2	-106,0	7,4	-108,2	-20,1
2010	169,0	-2,9	-2,8	0,0	10,1	1,3	8,9	41,5	-0,3	41,1	4,9	120,3	8,7	87,8	53,6
2011	176,6	-2,7	-2,8	0,1	50,4	20,6	29,9	4,4	-0,2	4,2	10,3	124,4	8,1	91,2	47,7
2012 Q2	44,0	-2,4	-2,4	0,0	-0,2	-15,0	14,8	6,2	0,0	6,3	5,4	40,5	1,7	42,1	14,3
Q3	-21,0	6,2	6,2	0,0	-40,5	-47,5	7,0	-9,0	-1,5	-7,7	-4,9	22,4	-7,0	15,0	11,2
Q4	-113,7	5,8	5,8	0,0	-117,1	-106,9	-10,2	18,7	0,1	17,8	4,1	-21,1	0,9	-8,2	-19,4
2012 Okt.	40,1	4,8	-	-	11,7	-	-	9,2	-	-	-0,8	14,3	-	-	2,0
Nov.	2,7	-2,1	-	-	-15,7	-	-	7,2	-	-	4,4	13,4	-	-	-5,1
Dez.	-156,4	3,1	-	-	-113,0	-	-	2,3	-	-	0,6	-48,8	-	-	-16,3
2013 Jan.	55,2	-1,4	-	-	61,3	-	-	-9,1	-	-	-6,3	4,4	-	-	4,2
Febr.	16,9	1,5	-	-	-8,8	-	-	-0,8	-	-	2,8	25,0	-	-	12,2
Wachstumsraten															
2010	3,7	-12,7	-12,5	-9,9	0,4	0,1	23,6	33,9	-3,1	53,7	32,8	7,8	4,2	7,3	13,0
2011	3,8	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	76,6	3,0	-3,2	4,2	51,5	7,8	3,8	7,4	11,1
2012 Q2	2,4	-27,0	-27,3	40,1	-1,2	-2,0	48,2	7,3	-3,9	11,0	64,2	9,7	8,8	9,5	9,1
Q3	-0,8	-8,1	-8,2	-1,0	-5,0	-5,6	28,1	5,1	-24,4	9,4	47,0	7,1	4,7	7,8	7,6
Q4	-0,1	31,2	31,5	-0,7	-4,0	-4,3	11,3	3,2	-23,5	5,8	-3,4	6,5	5,0	6,6	6,9

## 6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosysteem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2010	5 099,5	269,1	266,1	3,0	3 491,0	3 445,0	46,0	148,0	0,0	141,8	6,2	1 191,5	202,7	842,1	146,7
2011	5 132,3	411,3	408,5	2,8	3 208,3	3 140,6	67,6	223,9	0,1	217,1	6,8	1 288,8	224,0	871,7	193,2
2012 Q3	5 219,2	432,0	430,8	1,3	3 206,5	3 125,1	81,4	231,5	0,1	224,7	6,7	1 349,2	230,4	880,8	237,9
Q4	4 943,9	428,9	428,0	0,9	2 966,2	2 882,7	83,5	228,5	0,1	221,3	7,2	1 320,3	229,4	862,2	228,7
Transaktionen															
2009	-703,8	-233,0	-233,2	0,2	-352,8	-341,6	-11,2	17,2	0,0	17,2	0,0	-135,2	0,3	-118,9	-16,6
2010	136,7	8,9	6,3	2,6	-9,3	-15,2	5,9	65,6	0,0	65,1	0,5	71,4	15,9	29,3	26,2
2011	14,7	134,6	134,8	-0,2	-288,9	-327,6	38,7	74,1	0,0	74,0	0,0	94,9	10,4	65,7	18,8
2012 Q2	-40,0	73,4	74,7	-1,3	-121,1	-135,3	14,2	7,3	0,0	6,9	0,5	0,4	-0,2	7,0	-6,4
Q3	-45,7	21,0	21,3	-0,3	-89,5	-93,2	3,7	-4,5	0,0	-4,7	0,2	27,4	-3,5	15,6	15,2
Q4	-226,9	-0,2	0,2	-0,3	-204,5	-207,2	2,7	-5,4	0,0	-5,5	0,1	-16,9	0,8	-33,1	15,4
2012 Okt.	-8,5	-12,3	-	-	-6,7	-	-	3,0	-	-	-	7,5	-	-	-
Nov.	-77,5	1,9	-	-	-71,4	-	-	3,6	-	-	-	-11,6	-	-	-
Dez.	-141,0	10,2	-	-	-126,5	-	-	-12,0	-	-	-	-12,7	-	-	-
2013 Jan.	33,9	-22,1	-	-	37,0	-	-	2,0	-	-	-	17,0	-	-	-
Febr.	0,8	-10,3	-	-	5,1	-	-	-1,9	-	-	-	7,9	-	-	-
Wachstumsraten															
2010	2,8	3,6	2,6	-	-0,2	-0,3	15,5	78,8	-	83,7	5,8	6,4	8,8	3,7	17,8
2011	0,4	50,4	51,0	-	-8,3	-9,6	89,7	50,5	-	52,6	0,2	8,2	5,1	7,9	13,7
2012 Q2	3,0	43,0	43,8	-	-4,2	-5,4	74,7	25,2	-	25,5	15,9	10,2	6,4	10,9	10,4
Q3	-0,6	36,6	37,4	-	-7,4	-8,2	37,1	9,1	-	8,9	19,0	7,2	1,7	8,2	5,8
Q4	-2,7	4,8	5,2	-	-7,0	-7,7	25,7	2,0	-	1,8	11,5	5,2	2,0	1,4	25,0

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 7. Währungsreserven<sup>1)</sup>

	Währungsreserven													Nachrichtlich			
	Insgesamt	Monetäre Goldreserven		SZR-Bestände	Reserveposition im IWF	Devisenreserven								Sonstige Reserven	Sonstige Fremdwährungsaktiva	Feststehende kurzfristige Nettoabflüsse an Devisenbeständen	SZR-Zuteilungen
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanzderivate					
							Bei Währungsbehörden und der BIZ	Bei Banken	Zusammen	Aktien und Investmentzertifikate	Anleihen		Geldmarktpapiere				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																	
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012 Q2	701,5	440,3	346,825	54,3	33,4	173,0	5,1	8,6	159,7	0,6	137,4	21,7	-0,4	0,4	51,5	-41,9	56,9
Q3	733,8	476,4	346,827	53,8	34,2	168,9	5,4	8,2	155,2	0,2	136,1	18,9	0,2	0,5	39,9	-39,5	56,2
Q4	705,5	453,4	346,693	52,8	31,9	166,8	6,1	8,8	151,3	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0	55,0
2013 Febr.	671,8	419,5	346,696	51,9	31,7	168,2	4,3	10,8	152,8	0,2	129,6	23,0	0,3	0,6	30,4	-37,1	54,4
März	687,9	432,7	346,696	52,5	32,4	169,6	5,3	10,0	154,4	0,2	132,6	21,6	-0,1	0,6	31,2	-35,8	55,1
<b>Transaktionen</b>																	
2009	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,5	3,1	-1,2	-9,6	0,0	-14,2	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2010	10,5	0,0	-	-0,1	4,9	5,6	-5,4	6,6	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	-	-	-
2011	10,2	0,1	-	-1,6	12,9	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,1	0,0	-	-	-
2012 Q2	9,0	0,0	-	-0,3	1,3	7,8	0,8	0,7	6,3	-0,1	-0,3	6,7	0,0	0,2	-	-	-
Q3	0,1	0,0	-	0,0	2,4	-2,4	-0,5	-0,2	-1,7	-0,3	1,2	-2,6	0,0	0,1	-	-	-
Q4	3,0	0,0	-	0,3	-1,5	4,2	0,6	1,0	2,4	0,0	-0,5	2,9	0,1	0,1	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>																	
2009	-1,3	-0,9	-	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	-	-	-	-	-
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,6	-5,2	10,3	-24,5	-	-	-	-	-
2011	1,6	0,0	-	-3,0	82,3	-1,2	-30,0	-52,7	6,9	27,4	14,3	-45,2	-	-	-	-	-
2012 Q2	2,1	0,0	-	-1,4	34,2	3,7	10,9	-40,6	7,6	-20,6	8,8	-7,9	-	-	-	-	-
Q3	2,7	0,0	-	-1,7	30,0	6,8	-6,1	-25,4	9,7	-53,5	6,9	41,2	-	-	-	-	-
Q4	2,1	0,0	-	-0,5	11,1	6,6	15,1	15,2	5,6	-53,5	-0,6	82,8	-	-	-	-	-

### 8. Bruttoauslandsverschuldung

	Insgesamt	Nach Finanzinstrumenten					Nach Sektoren (ohne Direktinvestitionen)				
		Finanzkredite, Bargeld und Einlagen	Geldmarktpapiere	Anleihen	Handelskredite	Sonstige Verbindlichkeiten	Direktinvestitionen: Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	Staat	Eurosystem	MFIs (ohne Eurosystem)	Übrige Sektoren
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>											
2009	10 341,7	4 469,0	525,7	3 523,2	176,9	184,9	1 462,1	1 966,1	253,4	4 579,8	2 080,3
2010	10 919,2	4 696,9	454,0	3 841,4	202,7	201,9	1 522,3	2 143,7	271,0	4 750,4	2 231,8
2011	11 421,3	4 637,9	443,5	4 142,3	224,0	270,4	1 703,3	2 312,6	411,3	4 569,0	2 425,2
2012 Q2	11 768,7	4 733,0	471,1	4 141,1	238,6	297,6	1 887,4	2 384,2	413,4	4 632,7	2 451,0
Q3	11 939,1	4 661,4	434,6	4 324,5	230,5	327,3	1 960,8	2 453,3	432,0	4 504,5	2 588,4
Q4	11 745,6	4 394,2	453,4	4 375,7	229,4	320,3	1 972,5	2 487,9	428,9	4 259,2	2 597,0
<b>Bestände in % des BIP</b>											
2009	115,9	50,1	5,9	39,5	2,0	2,1	16,4	22,0	2,8	51,3	23,3
2010	119,1	51,2	5,0	41,9	2,2	2,2	16,6	23,4	3,0	51,8	24,3
2011	121,3	49,3	4,7	44,0	2,4	2,9	18,1	24,6	4,4	48,5	25,8
2012 Q2	124,4	50,0	5,0	43,8	2,5	3,1	19,9	25,2	4,4	49,0	25,9
Q3	126,0	49,2	4,6	45,6	2,4	3,5	20,7	25,9	4,6	47,5	27,3
Q4	123,8	46,3	4,8	46,1	2,4	3,4	20,8	26,2	4,5	44,9	27,4

Quelle: EZB.

1) Im Einklang mit der Verfahrensweise für Währungsreserven des Eurosystems beziehen sich die Angaben auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

## 9. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- natio- nale Orga- nisation- en	Andere Länder	
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Vereinigte König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten									EU- Insti- tutionen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2011</b>	<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	1 172,7	260,7	-10,6	-13,0	11,4	274,1	-1,3	84,4	73,2	-22,1	125,2	40,0	-146,5	-0,3	758,2
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	5 564,7	1 541,1	28,7	142,2	1 049,2	321,1	0,0	183,8	85,1	74,5	526,0	1 082,9	487,1	0,0	1 584,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	4 230,1	1 128,4	23,9	78,5	776,0	249,9	0,0	146,2	68,4	53,7	394,6	743,1	402,2	0,0	1 293,5
Sonstige Anlagen	1 334,6	412,8	4,7	63,7	273,2	71,1	0,0	37,5	16,6	20,8	131,4	339,8	84,9	0,0	290,7
Im Euro-Währungsgebiet	4 392,0	1 280,4	39,2	155,2	1 037,8	47,0	1,3	99,4	11,9	96,6	400,8	1 042,9	633,5	0,4	826,0
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	3 337,2	1 052,4	26,1	142,6	855,5	27,0	1,2	83,4	6,3	76,9	236,0	789,1	370,2	0,1	722,7
Sonstige Anlagen	1 054,7	228,0	13,2	12,6	182,2	20,0	0,0	16,0	5,6	19,7	164,8	253,8	263,3	0,3	103,3
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	4 762,6	1 536,9	84,5	199,5	1 005,5	99,4	148,0	100,7	52,5	208,0	124,3	1 557,1	384,9	35,2	763,0
Aktien und Investment- zertifikate	1 703,4	341,8	10,9	41,6	275,9	13,2	0,1	39,1	48,7	90,4	102,0	553,1	215,8	1,4	311,0
Schuldverschreibungen	3 059,2	1 195,1	73,6	157,9	729,6	86,2	147,9	61,6	3,9	117,6	22,2	1 004,0	169,1	33,8	452,0
Anleihen	2 592,9	1 050,8	68,5	124,8	629,5	83,8	144,2	56,8	2,7	46,3	15,4	828,0	155,1	32,7	405,1
Geldmarktpapiere	466,3	144,3	5,1	33,0	100,1	2,4	3,7	4,8	1,2	71,3	6,9	175,9	13,9	1,0	46,9
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-255,6	-287,7	45,5	-30,0	-154,0	71,4	-220,6	-10,1	-13,5	10,9	-75,1	63,8	82,5	-71,6	45,2
Aktiva	4 876,7	2 159,9	92,3	91,0	1 777,6	182,7	16,3	26,8	46,1	99,5	257,4	763,5	588,8	36,7	898,0
Staat	162,8	63,9	1,5	4,1	44,3	1,3	12,7	1,8	3,2	2,3	1,0	8,5	2,4	30,4	49,3
MFIs	3 103,3	1 497,4	71,9	49,7	1 225,7	147,2	2,9	14,7	20,9	80,2	130,1	473,3	439,6	5,7	441,4
Übrige Sektoren	1 610,6	598,7	19,0	37,2	507,7	34,2	0,7	10,2	22,0	17,0	126,3	281,6	146,8	0,6	407,4
Passiva	5 132,3	2 447,6	46,8	121,0	1 931,6	111,3	236,9	36,8	59,6	88,6	332,5	699,7	506,3	108,3	852,8
Staat	223,9	118,2	0,1	0,4	53,5	0,1	64,1	0,1	0,1	0,1	1,2	33,2	1,4	66,6	3,1
MFIs	3 619,5	1 758,6	36,4	84,8	1 436,3	86,2	115,0	24,8	30,8	61,4	256,7	416,0	414,0	38,8	618,3
Übrige Sektoren	1 288,8	570,8	10,3	35,8	441,8	25,0	57,8	11,9	28,8	27,0	74,6	250,4	91,0	3,0	231,4
<b>2012 Q1 bis 2012 Q4</b>	<b>Kumulierte Transaktionen</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	44,8	71,6	0,6	6,7	50,6	13,7	0,0	-6,3	6,7	-3,2	2,7	-82,9	-6,6	0,0	62,8
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	237,5	125,0	5,6	4,8	98,5	16,0	0,0	11,1	8,5	1,6	-6,9	12,4	-5,4	0,0	91,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	183,9	126,8	2,4	5,8	106,9	11,7	0,0	4,7	6,1	-1,2	-13,7	15,1	-17,7	0,0	63,8
Sonstige Anlagen	53,6	-1,9	3,2	-1,0	-8,4	4,3	0,0	6,3	2,3	2,8	6,8	-2,7	12,3	0,0	27,5
Im Euro-Währungsgebiet	192,7	53,3	5,0	-1,9	48,0	2,3	0,0	17,4	1,8	4,8	-9,6	95,3	1,2	0,0	28,5
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	169,8	22,6	9,2	-3,7	11,8	5,2	0,0	15,5	1,5	5,1	4,0	86,6	11,5	0,0	23,0
Sonstige Anlagen	22,8	30,7	-4,2	1,7	36,2	-2,9	0,0	1,9	0,2	-0,3	-13,6	8,7	-10,3	0,0	5,5
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	184,6	34,4	10,2	18,5	-20,9	4,3	22,3	5,4	2,5	9,5	-1,3	26,9	-20,2	-2,6	130,0
Aktien und Investment- zertifikate	58,6	22,3	2,9	4,1	15,3	0,0	0,0	4,4	2,6	7,9	2,0	4,1	-12,1	0,0	27,4
Schuldverschreibungen	126,0	12,1	7,3	14,5	-36,2	4,2	22,3	1,0	-0,1	1,6	-3,3	22,8	-8,0	-2,6	102,6
Anleihen	123,9	6,2	6,0	18,0	-48,8	5,9	25,0	0,7	-0,2	-7,0	0,9	31,8	-5,7	-2,7	99,9
Geldmarktpapiere	2,1	5,9	1,3	-3,6	12,6	-1,7	-2,7	0,2	0,1	8,6	-4,2	-9,0	-2,3	0,0	2,7
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	132,1	166,1	-33,9	-2,5	225,5	-20,8	-2,2	12,5	-2,9	-5,1	-13,4	24,4	-10,0	-11,7	-27,7
Aktiva	-4,7	57,1	-12,7	-0,7	84,5	-14,0	0,0	6,0	1,2	-7,5	8,3	-40,2	-40,6	0,2	10,8
Staat	5,0	0,4	-0,5	0,3	-0,5	0,4	0,7	0,0	-0,1	-1,2	0,4	3,2	0,8	0,0	1,4
MFIs	-113,1	19,6	-12,8	0,6	51,1	-18,6	-0,7	1,2	3,8	-6,1	10,9	-70,3	-44,4	-0,1	-27,7
Übrige Sektoren	103,4	37,0	0,5	-1,6	33,9	4,3	0,0	4,9	-2,5	-0,2	-3,0	26,8	3,1	0,2	37,2
Passiva	-136,8	-109,0	21,1	1,9	-141,0	6,8	2,2	-6,5	4,1	-2,5	21,7	-64,6	-30,6	11,9	38,6
Staat	4,6	-15,6	0,2	0,3	-27,5	0,0	11,4	0,1	0,0	0,0	-0,3	-2,4	-0,1	21,8	1,2
MFIs	-207,8	-112,9	20,1	1,0	-127,3	6,4	-13,1	-8,6	3,9	-6,2	-20,1	-67,8	-35,7	-9,9	49,5
Übrige Sektoren	66,4	19,5	0,8	0,6	13,7	0,4	4,0	2,0	0,2	3,8	42,1	5,6	5,2	0,1	-12,1

Quelle: EZB.

## 7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz <sup>1)</sup>

(in Mrd €; Transaktionen)

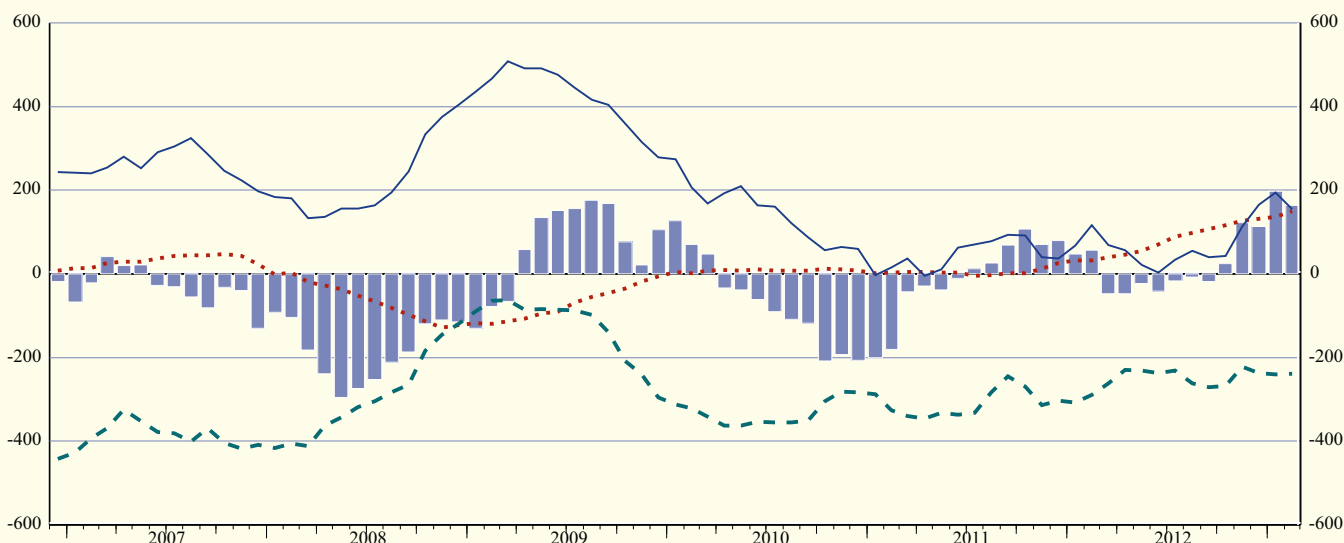
### Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	Insgesamt	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Transaktionen von Nicht-MFIs								Finanzderivate	Restposten
			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen				Übriger Kapitalverkehr			
			Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Forderungen		Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlichkeiten		
					Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen	Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2010	-207,0	7,8	-339,3	272,2	-73,0	-248,0	136,2	59,8	-160,9	138,6	18,3	-18,8
2011	80,0	26,0	-428,0	324,1	55,1	-45,8	59,2	37,3	-128,8	169,6	-5,3	16,6
2012	113,0	131,1	-237,8	185,8	-53,2	-183,3	135,1	164,9	-108,3	71,0	5,6	2,1
2011 Q4	-34,9	42,0	-144,8	128,1	28,0	4,9	-27,7	-63,7	-7,6	16,8	-11,2	0,3
2012 Q1	-45,2	0,4	-80,7	74,9	-16,8	-84,8	30,5	27,1	-50,7	62,7	-5,3	-2,4
Q2	13,7	19,8	-67,5	49,2	19,1	-16,7	9,6	47,6	-46,7	7,7	-8,0	-0,3
Q3	48,0	44,9	-50,9	44,0	-6,0	-48,2	26,6	28,5	-13,3	22,8	2,8	-3,2
Q4	96,4	66,1	-38,7	17,6	-49,3	-33,6	68,4	61,8	2,4	-22,3	16,1	8,1
2012 Febr.	12,7	-0,6	-19,4	23,0	-5,3	-35,0	-3,0	53,9	-16,2	19,5	4,5	-8,8
März	-15,2	10,7	-28,5	15,9	-9,5	-25,4	32,6	-19,3	-16,5	20,6	-4,2	8,4
April	-24,8	3,2	-26,8	23,2	-1,8	-9,7	-6,2	-8,3	5,0	-4,3	1,7	-0,7
Mai	24,1	-1,4	-18,4	21,0	8,3	-7,3	0,0	36,8	-29,4	20,3	-7,5	1,7
Juni	14,3	18,0	-22,3	5,1	12,5	0,2	15,7	19,1	-22,3	-8,2	-2,2	-1,3
Juli	12,8	22,4	-15,8	20,0	3,5	-19,2	-0,2	10,8	-28,4	26,2	-1,7	-5,0
Aug.	25,5	10,5	-24,4	38,2	-0,2	-15,6	3,2	3,4	10,3	-3,3	6,2	-2,8
Sept.	9,7	11,9	-10,7	-14,1	-9,4	-13,4	23,7	14,2	4,8	-0,1	-1,7	4,5
Okt.	4,8	15,2	-9,8	-2,7	-8,2	-12,1	25,9	2,9	-23,6	10,5	6,3	0,4
Nov.	62,2	22,6	-4,1	22,4	-8,3	-21,1	17,3	48,2	-20,6	-8,1	7,6	6,3
Dez.	29,5	28,3	-24,8	-2,1	-32,9	-0,5	25,2	10,7	46,5	-24,7	2,2	1,4
2013 Jan.	41,3	-4,9	-8,1	-1,4	-17,5	-17,1	34,9	21,6	4,7	19,0	6,7	3,4
Febr.	-20,0	13,7	-14,3	12,0	-15,2	-24,0	1,9	13,8	-24,2	6,1	5,9	4,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2013 Febr.	164,3	150,2	-208,0	137,3	-78,5	-165,1	174,0	153,8	-93,7	53,9	19,3	20,9

## A38 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs <sup>1)</sup>

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

- Abbildung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs insgesamt
- Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
- - - Direktinvestitionen und Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten von Nicht-MFIs in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen von Nicht-MFIs in Form von Schuldverschreibungen



Quelle: EZB.

1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

## 7.5 Warenhandel

 1. Werte und Volumen nach Warengruppen<sup>1)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)						
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:				
			Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter		Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)														
2011	13,3	13,3	1 745,9	880,4	353,1	474,3	1 426,5	1 762,7	1 129,2	241,2	367,6	1 104,7	324,2	
2012	7,4	1,7	1 870,2	927,3	384,0	515,8	1 524,5	1 790,1	1 146,5	244,6	367,3	1 091,4	361,5	
2012 Q1	8,5	4,1	463,5	233,4	94,9	126,1	376,5	453,7	293,4	61,6	92,1	274,0	90,2	
Q2	8,1	1,3	467,0	230,6	96,7	128,6	383,0	448,4	287,0	62,5	91,1	276,2	89,2	
Q3	7,4	0,5	473,6	232,8	96,5	131,8	386,7	448,6	285,3	61,9	92,7	273,8	90,6	
Q4	5,6	0,8	466,1	230,5	95,9	129,2	378,3	439,4	280,8	58,7	91,4	267,4	91,5	
2012 Sept.	1,1	-4,0	158,0	77,3	32,4	43,8	127,2	147,9	94,3	19,8	30,7	89,4	29,5	
Okt.	14,5	7,4	155,4	77,5	31,5	43,1	126,5	148,8	95,5	20,1	31,1	90,2	31,5	
Nov.	5,5	0,0	156,9	77,5	32,7	43,3	126,9	146,8	93,4	19,3	30,3	88,9	30,4	
Dez.	-3,1	-5,3	153,8	75,5	31,8	42,8	124,8	143,8	91,8	19,2	30,0	88,4	29,6	
2013 Jan.	5,1	1,8	156,7	77,8	31,0	44,2	126,6	148,0	93,3	20,3	30,5	90,7	30,6	
Febr.	-1,1	-7,2	156,9	77,8	30,9	45,1	122,6	144,9	93,0	19,4	30,4	84,9	.	
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)														
2011	7,7	4,1	148,6	143,5	153,4	155,5	145,2	126,4	119,5	136,2	144,6	133,5	102,6	
2012	3,3	-3,0	153,0	145,9	160,4	161,0	150,1	122,2	115,9	129,9	137,6	127,2	103,9	
2012 Q1	4,3	-1,2	152,9	147,6	160,8	159,3	149,6	124,4	118,3	132,3	139,8	129,0	101,2	
Q2	3,6	-3,2	153,2	145,4	162,0	161,3	151,2	123,1	116,3	132,8	138,4	129,7	102,7	
Q3	2,9	-5,3	153,9	146,1	158,9	163,2	151,3	121,3	114,7	129,1	136,3	125,9	105,2	
Q4	2,4	-2,3	151,9	144,7	160,0	160,3	148,5	120,2	114,1	125,3	135,8	124,2	106,4	
2012 Aug.	N	-1,2	152,0	144,4	156,2	162,2	150,6	123,4	115,7	131,6	137,6	127,2	109,5	
Sept.	-2,9	-10,3	154,2	145,5	160,2	163,3	149,8	119,1	112,2	123,4	136,4	123,9	96,5	
Okt.	10,9	3,1	152,1	146,0	157,8	160,8	149,7	122,0	115,0	130,1	140,2	126,9	106,9	
Nov.	1,7	-3,3	153,5	145,5	163,8	161,1	149,5	120,8	114,4	121,8	134,3	123,9	104,6	
Dez.	-5,9	-7,1	150,0	142,1	158,0	158,3	146,4	118,3	112,6	122,5	133,0	122,6	104,5	
2013 Jan.	3,5	1,7	153,8	146,9	155,2	165,7	149,5	122,8	115,6	129,0	136,7	127,0	108,5	

 2. Preise<sup>2)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) <sup>3)</sup>							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerb- liche Er- zeugnisse	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerb- liche Er- zeugnisse		
		Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			
Gewichte in %	100,0	100,0	30,1	42,0	18,5	9,4	96,4	100,0	100,0	29,0	25,4	23,3	22,4	80,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	104,3	4,2	5,7	1,3	1,5	23,0	3,9	108,4	8,4	5,3	-0,8	3,5	25,7	3,9
2012	107,2	2,8	1,3	1,8	2,2	9,8	2,7	111,7	3,1	0,9	1,3	2,8	7,5	1,9
2012 Q2	107,1	2,9	1,5	2,1	2,4	8,3	2,7	111,7	3,1	1,4	1,9	3,1	6,2	2,0
Q3	107,8	3,1	0,7	2,1	2,5	11,0	3,0	112,4	3,5	1,0	2,4	3,7	7,5	2,5
Q4	107,2	1,9	0,8	1,2	2,0	3,7	1,9	110,8	1,2	0,7	0,5	2,2	2,3	1,3
2012 Sept.	107,8	2,8	0,8	1,7	2,4	11,0	2,7	112,2	2,8	0,3	1,7	2,7	6,7	2,0
Okt.	107,5	2,5	0,9	1,4	2,3	7,7	2,5	111,3	2,0	1,0	0,9	2,4	4,5	1,8
Nov.	107,4	2,1	0,9	1,3	2,1	3,4	2,0	111,0	1,3	0,8	0,7	2,4	2,0	1,4
Dez.	106,7	1,2	0,7	0,9	1,7	0,1	1,2	110,2	0,3	0,4	-0,2	1,7	0,5	0,6
2013 Jan.	106,8	0,3	-0,2	0,2	1,5	-1,9	0,2	110,5	-0,6	-0,4	-1,0	0,8	-2,0	-0,5
Febr.	107,0	0,2	-0,5	0,3	1,3	-2,2	0,2	110,8	-1,0	-1,2	-0,8	0,9	-3,1	-0,5

Quelle: Eurostat.

- Warengruppen gemäß der Klassifikation nach Broad Economic Categories. Im Unterschied zu den in Tabelle 2 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter auch Agrar- und Energieprodukte.
- Warengruppen gemäß der Klassifikation nach industriellen Hauptgruppen. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter keine Energieprodukte, und landwirtschaftliche Erzeugnisse werden nicht erfasst. Verglichen mit den Daten in Tabelle 1, Spalte 7 und 12, weisen die gewerblichen Erzeugnisse eine andere Zusammensetzung auf. Die aufgeführten Daten sind Preisindizes, die die reinen Preisänderungen für einen Warenkorb abbilden und keine einfachen Quotienten der in Tabelle 1 gezeigten Wert- und Volumenangaben darstellen, die Veränderungen in der Zusammensetzung und Qualität der gehandelten Waren unterliegen. Diese Indizes unterscheiden sich von den BIP-Deflatoren für die Importe und Exporte (siehe Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) im Wesentlichen dadurch, dass diese Deflatoren sämtliche Waren und Dienstleistungen sowie den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets umfassen.
- Die industriellen Erzeugerausfahrpreise beziehen sich auf direkte Transaktionen zwischen inländischen Herstellern und gebietsfremden Kunden. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Wert- und Volumenangaben werden Ausfuhren von Großhändlern und Re-Exporte nicht erfasst.

## 7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; saisonbereinigt)

### 3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2011	1 745,9	32,9	60,5	213,5	241,5	79,9	109,2	56,8	200,6	405,5	115,6	39,4	112,3	84,6	148,8
2012	1 870,2	34,0	59,2	229,8	245,0	90,1	116,5	59,4	223,7	439,2	120,7	44,7	126,1	97,3	149,9
2011 Q3	435,3	8,4	15,7	53,7	61,1	20,6	28,8	13,8	49,1	101,7	28,8	10,1	28,0	21,5	33,0
Q4	447,6	8,3	14,3	54,2	60,5	20,7	28,3	13,6	52,2	106,1	30,6	10,5	28,7	22,3	38,5
2012 Q1	463,5	8,4	15,0	56,5	61,3	22,2	29,4	14,6	55,4	108,6	31,4	10,6	31,1	23,7	37,3
Q2	467,0	8,6	14,9	57,2	61,1	22,7	29,2	14,6	56,2	109,1	30,4	11,4	31,4	24,4	37,6
Q3	473,6	8,5	14,9	57,9	61,6	22,7	29,2	15,0	58,3	110,4	29,8	11,5	31,2	24,5	39,4
Q4	466,1	8,6	14,4	58,2	60,9	22,5	28,7	15,2	53,8	111,1	29,1	11,2	32,5	24,6	35,6
2012 Sept.	158,0	2,8	4,7	18,9	20,2	7,2	9,6	4,9	19,2	36,8	9,8	3,7	10,5	8,0	15,1
Okt.	155,4	2,8	4,9	19,6	20,8	7,7	9,6	5,1	18,1	36,1	9,8	3,8	10,7	8,2	11,8
Nov.	156,9	2,9	4,9	19,2	20,4	7,7	10,0	5,3	18,1	37,6	9,9	3,8	10,7	8,1	12,0
Dez.	153,8	2,9	4,6	19,4	19,8	7,0	9,1	4,9	17,6	37,4	9,5	3,6	11,0	8,3	11,8
2013 Jan.	156,7	2,9	5,1	19,5	20,9	8,1	9,8	5,4	18,2	36,9	10,1	3,7	11,5	8,1	10,3
Febr.	156,9	.	.	.	.	7,7	8,8	5,1	17,5	35,0	9,3	3,5	11,7	7,8	.
<b>In % der Ausfuhren insgesamt</b>															
2012	100,0	1,8	3,2	12,3	13,1	4,8	6,2	3,2	12,0	23,5	6,5	2,4	6,7	5,2	8,0
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2011	1 762,7	29,9	53,2	166,9	226,8	138,8	81,7	35,0	140,8	553,5	218,5	52,6	129,2	91,2	115,8
2012	1 790,1	29,0	52,6	168,1	229,7	143,1	81,0	33,8	150,3	538,4	213,7	48,5	156,9	92,5	114,8
2011 Q3	443,1	7,4	13,6	42,4	57,2	33,4	22,1	8,6	34,8	141,1	55,1	13,3	30,9	23,5	28,0
Q4	440,3	7,6	12,8	42,3	57,5	35,5	20,3	8,5	35,7	135,8	52,6	12,9	31,2	23,6	29,5
2012 Q1	453,7	7,2	13,2	42,5	57,3	37,6	20,0	8,4	37,8	137,6	53,3	12,6	39,8	23,9	28,5
Q2	448,4	7,3	13,1	41,1	56,8	35,0	19,8	8,4	37,7	137,7	55,9	12,6	38,4	22,9	30,3
Q3	448,6	7,3	13,6	42,7	57,9	33,7	21,3	8,4	39,1	133,2	53,6	12,1	39,3	23,2	28,9
Q4	439,4	7,1	12,7	41,8	57,7	36,8	19,9	8,6	35,7	130,0	50,9	11,2	39,5	22,4	27,1
2012 Sept.	147,9	2,5	4,4	14,1	19,3	11,7	6,6	2,8	12,7	43,4	17,0	4,0	12,6	7,4	10,4
Okt.	148,8	2,4	4,5	13,8	19,6	12,6	6,8	2,9	12,4	44,0	16,8	3,8	13,3	7,5	9,1
Nov.	146,8	2,5	4,2	14,0	19,1	12,0	6,9	2,9	11,8	42,9	16,7	3,8	13,5	7,5	9,6
Dez.	143,8	2,2	4,1	14,0	19,0	12,2	6,2	2,9	11,5	43,1	17,3	3,6	12,8	7,5	8,3
2013 Jan.	148,0	2,5	4,3	14,2	19,6	13,2	7,0	3,0	11,9	43,9	17,5	3,6	13,4	7,2	7,8
Febr.	144,9	.	.	.	.	12,7	6,3	3,0	11,6	40,9	16,4	3,4	13,0	6,8	.
<b>In % der Einfuhren insgesamt</b>															
2012	100,0	1,6	2,9	9,4	12,8	8,0	4,5	1,9	8,4	30,1	11,9	2,7	8,8	5,2	6,4
<b>Saldo</b>															
2011	-16,9	3,0	7,2	46,6	14,7	-58,9	27,5	21,7	59,8	-148,0	-102,9	-13,2	-16,9	-6,6	32,9
2012	80,1	5,1	6,5	61,7	15,3	-53,0	35,5	25,6	73,4	-99,2	-93,0	-3,7	-30,8	4,8	35,2
2011 Q3	-7,8	1,0	2,1	11,3	3,9	-12,8	6,7	5,1	14,3	-39,4	-26,2	-3,2	-2,9	-2,0	5,0
Q4	7,3	0,7	1,5	11,9	3,0	-14,7	7,9	5,1	16,5	-29,7	-21,9	-2,4	-2,5	-1,3	9,0
2012 Q1	9,8	1,1	1,8	14,0	4,0	-15,5	9,4	6,2	17,6	-28,9	-22,0	-2,0	-8,7	-0,1	8,8
Q2	18,6	1,3	1,8	16,1	4,3	-12,2	9,4	6,2	18,4	-28,5	-25,5	-1,2	-7,0	1,5	7,3
Q3	25,0	1,2	1,2	15,2	3,8	-11,0	7,9	6,6	19,2	-22,8	-23,7	-0,6	-8,1	1,3	10,5
Q4	26,7	1,4	1,6	16,4	3,2	-14,3	8,8	6,6	18,1	-18,9	-21,8	0,0	-7,1	2,2	8,5
2012 Sept.	10,2	0,3	0,3	4,8	0,9	-4,5	3,0	2,1	6,6	-6,6	-7,3	-0,2	-2,2	0,7	4,7
Okt.	6,6	0,4	0,4	5,8	1,2	-4,8	2,9	2,2	5,7	-7,9	-7,1	0,1	-2,6	0,7	2,6
Nov.	10,1	0,4	0,7	5,3	1,2	-4,3	3,1	2,4	6,3	-5,3	-6,9	0,0	-2,7	0,6	2,3
Dez.	10,0	0,7	0,5	5,4	0,8	-5,2	2,8	2,0	6,1	-5,8	-7,8	0,0	-1,7	0,9	3,5
2013 Jan.	8,7	0,4	0,8	5,2	1,3	-5,2	2,8	2,4	6,3	-7,0	-7,4	0,1	-1,9	1,0	2,5
Febr.	12,0	.	.	.	.	-5,0	2,5	2,1	5,9	-5,9	-7,1	0,1	-1,3	1,0	.

Quelle: Eurostat.



# WECHSELKURSE

## 8.1 Effektive Wechselkurse<sup>1)</sup>

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index: 1999 Q1 = 100)

	EWK-20						EWK-40	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2010	103,6	101,6	98,3	96,9	109,2	98,4	111,4	98,1
2011	103,4	100,7	97,7	95,1	107,7	96,2	112,1	97,6
2012	97,8	95,5	93,4	89,8	103,1	90,8	107,0	92,9
2012 Q1	99,5	96,9	94,5	91,4	104,7	92,3	108,3	94,1
Q2	98,2	95,9	93,5	90,3	103,7	91,2	107,4	93,2
Q3	95,9	93,7	91,9	88,0	100,9	88,9	105,1	91,3
Q4	97,8	95,5	93,9	89,6	103,3	90,7	107,4	92,9
2013 Q1	100,7	98,2	96,6	-	-	-	110,1	94,9
2012 April	99,5	97,1	94,7	-	-	-	108,4	94,2
Mai	98,0	95,7	93,3	-	-	-	107,2	93,1
Juni	97,2	94,8	92,5	-	-	-	106,6	92,4
Juli	95,3	93,2	91,1	-	-	-	104,4	90,7
Aug.	95,2	93,1	91,3	-	-	-	104,3	90,7
Sept.	97,2	95,0	93,3	-	-	-	106,6	92,5
Okt.	97,8	95,5	93,8	-	-	-	107,2	92,8
Nov.	97,2	94,9	93,2	-	-	-	106,7	92,2
Dez.	98,7	96,2	94,6	-	-	-	108,2	93,5
2013 Jan.	100,4	98,0	96,3	-	-	-	109,8	94,8
Febr.	101,6	99,0	97,4	-	-	-	111,1	95,7
März	100,2	97,7	96,2	-	-	-	109,4	94,3
April	100,4	98,0	96,5	-	-	-	109,7	94,4
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2013 April	0,2	0,2	0,3	-	-	-	0,2	0,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2013 April	1,0	0,8	1,9	-	-	-	1,2	0,2

### A39 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

- Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-20
- Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-20



### A40 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

- USD/EUR
- JPY/EUR
- GBP/EUR



Quelle: EZB.

1) Eine Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



## 8.2 Bilaterale Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen je Euro)

	Bulgarischer Lew	Tschechische Krone	Dänische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Ungarischer Forint	Polnischer Zloty	Rumänischer Leu (neu)	Schwedische Krone	Pfund Sterling	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	1,9558	25,284	7,4473	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	7,2891	1,9965
2011	1,9558	24,590	7,4506	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	7,4390	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	0,6973	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	7,5217	2,3135
2012 Q3	1,9558	25,082	7,4457	0,6963	3,4528	283,05	4,1366	4,5255	8,4354	0,79153	7,4732	2,2560
2012 Q4	1,9558	25,167	7,4590	0,6963	3,4528	283,25	4,1123	4,5288	8,6230	0,80740	7,5290	2,3272
2013 Q1	1,9558	25,565	7,4589	0,6996	3,4528	296,50	4,1558	4,3865	8,4965	0,85111	7,5838	2,3577
2012 Okt.	1,9558	24,939	7,4582	0,6962	3,4528	282,09	4,1071	4,5624	8,6145	0,80665	7,5140	2,3384
2012 Nov.	1,9558	25,365	7,4587	0,6962	3,4528	282,26	4,1321	4,5273	8,6076	0,80389	7,5410	2,3010
2012 Dez.	1,9558	25,214	7,4604	0,6965	3,4528	285,79	4,0956	4,4899	8,6512	0,81237	7,5334	2,3439
2013 Jan.	1,9558	25,563	7,4614	0,6978	3,4528	294,01	4,1424	4,3835	8,6217	0,83271	7,5746	2,3543
2013 Febr.	1,9558	25,475	7,4598	0,6999	3,4528	292,73	4,1700	4,3839	8,5083	0,86250	7,5868	2,3738
2013 März	1,9558	25,659	7,4553	0,7013	3,4528	303,01	4,1565	4,3923	8,3470	0,85996	7,5909	2,3453
2013 April	1,9558	25,841	7,4553	0,7006	3,4528	298,67	4,1359	4,3780	8,4449	0,85076	7,6076	2,3406
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2013 April	0,0	0,7	0,0	-0,1	0,0	-1,4	-0,5	-0,3	1,2	-1,1	0,2	-0,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2013 April	0,0	4,2	0,2	0,2	0,0	1,3	-1,0	0,0	-4,7	3,5	1,4	-0,5
	Australischer Dollar	Brasilianischer Real	Kanadischer Dollar	Chinesischer Renminbi Yuan	Hongkong-Dollar	Indische Rupie <sup>1)</sup>	Indonesische Rupiah	Israelischer Schekel	Japanischer Yen	Malaysischer Ringgit		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
2010	1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	60,5878	12 041,70	4,9457	116,24	4,2668		
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	64,8859	12 206,51	4,9775	110,96	4,2558		
2012	1,2407	2,5084	1,2842	8,1052	9,9663	68,5973	12 045,73	4,9536	102,49	3,9672		
2012 Q3	1,2035	2,5359	1,2447	7,9410	9,6962	68,9706	11 876,24	4,9818	98,30	3,9029		
2012 Q4	1,2484	2,6671	1,2850	8,1036	10,0506	70,2047	12 473,53	4,9853	105,12	3,9632		
2013 Q1	1,2714	2,6368	1,3313	8,2209	10,2428	71,5390	12 789,08	4,8969	121,80	4,0699		
2012 Okt.	1,2596	2,6333	1,2801	8,1390	10,0574	68,8589	12 457,30	4,9976	102,47	3,9649		
2012 Nov.	1,2331	2,6512	1,2787	7,9998	9,9423	70,3250	12 343,83	4,9970	103,94	3,9230		
2012 Dez.	1,2527	2,7264	1,2984	8,1809	10,1679	71,6946	12 643,37	4,9570	109,71	4,0075		
2013 Jan.	1,2658	2,6993	1,3189	8,2698	10,3027	72,0716	12 837,99	4,9706	118,34	4,0413		
2013 Febr.	1,2951	2,6354	1,3477	8,3282	10,3608	71,9342	12 933,75	4,9359	124,40	4,1403		
2013 März	1,2537	2,5694	1,3285	8,0599	10,0588	70,5579	12 590,61	4,7769	122,99	4,0309		
2013 April	1,2539	2,6060	1,3268	8,0564	10,1110	70,7738	12 664,51	4,7164	127,54	3,9686		
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2013 April	0,0	1,4	-0,1	0,0	0,5	0,3	0,6	-1,3	3,7	-1,5		
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2013 April	-1,4	6,8	1,5	-2,8	-1,0	3,8	4,9	-4,5	19,2	-1,5		
	Mexikanischer Peso	Neuseeländ-Dollar	Norwegische Krone	Philippinischer Peso	Russischer Rubel	Singapur-Dollar	Südafrikanischer Rand	(Süd-)Koreanischer Won	Schweizer Franken	Thailändischer Baht	US-Dollar	
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	
2010	16,7373	1,8377	8,0043	59,739	40,2629	1,8055	9,6984	1 531,82	1,3803	42,014	1,3257	
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1 541,23	1,2326	42,429	1,3920	
2012	16,9029	1,5867	7,4751	54,246	39,9262	1,6055	10,5511	1 447,69	1,2053	39,928	1,2848	
2012 Q3	16,4690	1,5462	7,3910	52,377	39,9755	1,5594	10,3385	1 416,52	1,2035	39,207	1,2502	
2012 Q4	16,7805	1,5751	7,3664	53,387	40,3064	1,5855	11,2766	1 414,42	1,2080	39,778	1,2967	
2013 Q1	16,7042	1,5823	7,4290	53,769	40,1518	1,6345	11,8264	1 433,09	1,2284	39,361	1,3206	
2012 Okt.	16,7207	1,5817	7,4076	53,691	40,3558	1,5879	11,2215	1 435,37	1,2098	39,811	1,2974	
2012 Nov.	16,7689	1,5660	7,3371	52,716	40,2505	1,5695	11,2986	1 395,13	1,2052	39,391	1,2828	
2012 Dez.	16,8664	1,5777	7,3503	53,796	40,3114	1,6009	11,3179	1 411,41	1,2091	40,187	1,3119	
2013 Jan.	16,8760	1,5877	7,3821	54,105	40,1847	1,6326	11,6957	1 417,69	1,2288	39,924	1,3288	
2013 Febr.	16,9872	1,5929	7,4232	54,355	40,3342	1,6546	11,8796	1 452,82	1,2298	39,839	1,3359	
2013 März	16,2322	1,5657	7,4863	52,813	39,9332	1,6164	11,9169	1 430,31	1,2266	38,264	1,2964	
2013 April	15,8895	1,5348	7,5444	53,649	40,7995	1,6120	11,8592	1 460,89	1,2199	37,857	1,3026	
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2013 April	-2,1	-2,0	0,8	1,6	2,2	-0,3	-0,5	2,1	-0,5	-1,1	0,5	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2013 April	-7,6	-4,6	-0,3	-4,4	5,1	-2,1	15,1	-2,3	1,5	-6,8	-1,0	

Quelle: EZB.

1) Für diese Währung errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2009 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.



# ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

## 9.1 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in anderen EU-Mitgliedstaaten (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Lettland	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>HVPI</b>										
2011	3,4	2,1	2,7	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2012	2,4	3,5	2,4	2,3	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2012 Q4	2,8	2,9	2,1	1,6	3,0	5,5	2,8	4,7	1,0	2,7
Q1	2,1	1,7	0,9	0,4	2,2	2,7	1,3	4,8	0,6	.
2013 Jan.	2,6	1,8	1,0	0,6	2,7	2,8	1,6	5,1	0,7	2,7
Febr.	2,2	1,8	1,0	0,3	2,3	2,9	1,2	4,8	0,5	2,8
März	1,6	1,5	0,7	0,3	1,6	2,3	1,0	4,4	0,5	.
<b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP</b>										
2010	-3,1	-4,8	-2,5	-8,1	-7,2	-4,3	-7,9	-6,8	0,3	-10,2
2011	-2,0	-3,3	-1,8	-3,6	-5,5	4,3	-5,0	-5,6	0,2	-7,8
2012	-0,8	-4,4	-4,0	-1,2	-3,2	-1,9	-3,9	-2,9	-0,5	-6,3
<b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP</b>										
2010	16,2	37,8	42,7	44,4	37,9	81,8	54,8	30,5	39,4	79,4
2011	16,3	40,8	46,4	41,9	38,5	81,4	56,2	34,7	38,4	85,5
2012	18,5	45,8	45,8	40,7	40,7	79,2	55,6	37,8	38,2	90,0
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>										
2012 Okt.	3,39	2,24	1,29	3,52	4,32	6,94	4,57	6,85	1,54	1,54
Nov.	3,22	1,92	1,11	3,32	4,11	6,87	4,18	6,84	1,46	1,55
Dez.	3,44	1,92	1,07	3,24	4,00	6,44	3,88	6,65	1,51	1,60
2013 Jan.	3,27	1,96	1,61	3,21	3,97	6,23	3,91	5,90	1,80	1,82
Febr.	3,25	2,01	1,73	3,22	4,06	6,29	3,99	5,72	2,00	1,92
März	3,54	1,98	1,59	3,17	4,15	6,38	3,93	5,86	1,92	1,65
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>										
2012 Okt.	1,56	0,71	0,33	0,52	0,76	6,84	4,82	5,46	1,51	0,54
Nov.	1,45	0,54	0,30	0,54	0,73	-	4,62	5,64	1,46	0,52
Dez.	1,39	0,50	0,28	0,53	0,70	-	4,26	5,79	1,37	0,52
2013 Jan.	1,27	0,50	0,30	0,50	0,53	5,80	4,03	5,71	1,21	0,51
Febr.	1,23	0,50	0,33	0,49	0,47	-	3,80	5,60	1,19	0,51
März	1,23	0,49	0,27	0,47	0,47	-	3,48	5,10	1,25	0,51
<b>Reales BIP</b>										
2011	1,8	1,9	1,1	5,5	5,9	1,6	4,5	2,2	3,7	1,0
2012	0,8	-1,3	-0,5	5,6	3,6	-1,7	1,9	0,7	0,8	0,3
2012 Q3	0,6	-1,5	0,0	5,4	3,4	-1,8	1,7	0,1	0,6	0,4
Q4	0,5	-1,7	-0,7	5,8	3,0	-2,8	0,7	0,7	1,5	0,2
2013 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	0,6
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>										
2010	-0,7	-3,0	5,9	4,9	2,7	2,9	-3,3	-4,2	6,7	-3,1
2011	1,4	-2,3	5,9	0,0	-1,3	3,1	-2,9	-4,0	6,9	-1,1
2012 Q2	-3,5	-2,7	7,0	-1,1	7,8	4,4	0,1	-4,6	6,6	-3,9
Q3	9,8	-4,4	7,7	4,8	2,7	5,6	-0,8	-3,9	7,3	-4,3
Q4	-1,7	0,8	6,1	3,5	4,9	5,1	-1,0	-0,9	6,5	-2,7
<b>Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP</b>										
2010	102,7	56,2	190,5	164,8	83,2	144,8	66,4	75,7	190,5	413,1
2011	94,1	59,4	183,2	145,0	77,8	147,7	71,7	77,2	195,3	425,4
2012 Q2	96,0	61,0	191,7	144,0	78,0	134,4	71,7	77,9	200,4	416,2
Q3	96,5	59,8	187,4	139,2	79,0	128,3	70,8	78,0	199,6	416,5
Q4	94,8	60,3	.	136,2	75,6	127,7	70,8	74,6	189,2	415,0
<b>Lohnstückkosten</b>										
2011	3,0	1,1	0,1	2,1	-0,1	1,8	0,5	0,8	-0,6	1,4
2012	0,2	3,6	1,2	2,8	1,9	6,5	.	6,4	2,6	.
2012 Q2	-1,2	3,5	2,1	2,5	4,2	7,5	0,8	5,1	2,7	4,1
Q3	1,0	2,4	0,3	3,2	1,6	6,8	1,4	8,5	3,0	2,9
Q4	1,2	3,9	1,4	1,0	-0,1	6,2	.	6,7	3,5	.
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>										
2011	11,3	6,7	7,6	16,4	15,3	11,0	9,6	7,4	7,8	8,0
2012	12,3	7,0	7,5	14,8	13,3	10,9	10,1	7,0	8,0	7,9
2012 Q4	12,5	7,2	7,4	14,3	13,2	11,0	10,4	6,7	8,1	7,7
2013 Q1	12,6	7,2	7,3	.	13,1	.	10,6	6,7	8,2	.
2013 Jan.	12,6	7,1	7,4	.	13,1	11,2	10,6	6,6	8,0	7,8
Febr.	12,6	7,2	7,4	.	13,2	11,2	10,6	6,7	8,2	.
März	12,6	7,3	7,2	.	13,1	.	10,7	6,7	8,4	.

Quellen: EZB, Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen sowie Eurostat), nationale Statistiken, Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

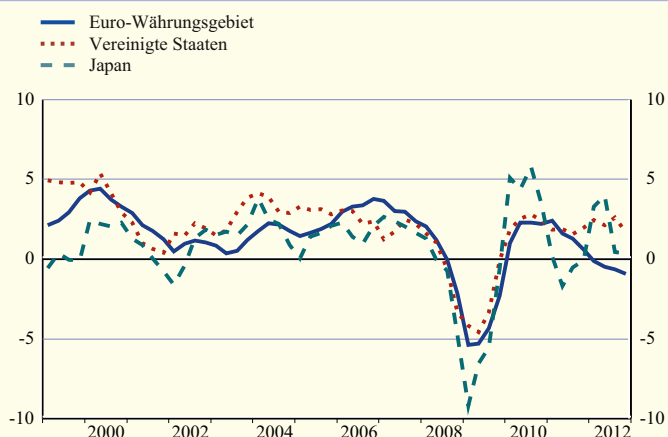
## 9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Japan

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup>	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen <sup>2)</sup> (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>3)</sup>	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen <sup>4)</sup>	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen <sup>4)</sup> Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs <sup>5)</sup> in nationaler Währung je Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Staatsverschuldung <sup>6)</sup> in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Vereinigte Staaten</b>											
2009	-0,4	-1,4	-3,1	-13,6	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-11,9	73,3
2010	1,6	-1,1	2,4	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-11,4	82,1
2011	3,2	1,9	1,8	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,2	86,0
2012	2,1	0,7	2,2	4,2	8,1	8,5	0,43	1,88	1,2848	.	.
2012 Q1	2,8	0,2	2,4	4,6	8,3	10,1	0,51	2,38	1,3108	-8,7	87,7
Q2	1,9	0,5	2,1	5,2	8,2	9,6	0,47	1,83	1,2814	-8,8	88,2
Q3	1,7	0,1	2,6	3,9	8,0	7,0	0,43	1,77	1,2502	-8,6	88,7
Q4	1,9	2,2	1,7	3,3	7,8	7,5	0,32	1,88	1,2967	.	.
2013 Q1	1,7	.	.	2,6	.	7,1	0,29	2,09	1,3206	.	.
2012 Dez.	1,7	.	.	3,6	7,8	7,9	0,31	1,88	1,3119	.	.
2013 Jan.	1,6	.	.	2,2	7,9	7,5	0,30	2,14	1,3288	.	.
Febr.	2,0	.	.	2,5	7,7	6,8	0,29	2,05	1,3359	.	.
März	1,5	.	.	3,0	.	6,8	0,28	2,09	1,2964	.	.
April	.	.	.	.	.	.	0,28	1,92	1,3026	.	.
<b>Japan</b>											
2009	-1,3	0,3	-5,5	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,8	180,1
2010	-0,7	-4,8	4,7	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	188,3
2011	-0,3	0,8	-0,5	-2,5	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,9	204,4
2012	0,0	.	2,0	-0,3	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49	.	.
2012 Q1	0,3	.	3,3	4,7	4,5	3,0	0,20	1,05	103,99	.	.
Q2	0,1	.	4,0	5,3	4,4	2,4	0,20	0,84	102,59	.	.
Q3	-0,4	.	0,4	-4,6	4,3	2,4	0,19	0,78	98,30	.	.
Q4	-0,2	.	0,4	-5,9	4,2	2,3	0,19	0,84	105,12	.	.
2013 Q1	.	.	.	.	.	2,9	0,16	0,70	121,80	.	.
2012 Dez.	-0,1	.	.	-7,9	4,3	2,6	0,18	0,84	109,71	.	.
2013 Jan.	-0,3	.	.	-5,8	4,2	2,7	0,17	0,80	118,34	.	.
Febr.	-0,7	.	.	-11,0	4,3	2,9	0,16	0,74	124,40	.	.
März	-0,9	.	.	.	.	3,0	0,16	0,70	122,99	.	.
April	.	.	.	.	.	.	0,16	0,76	127,54	.	.

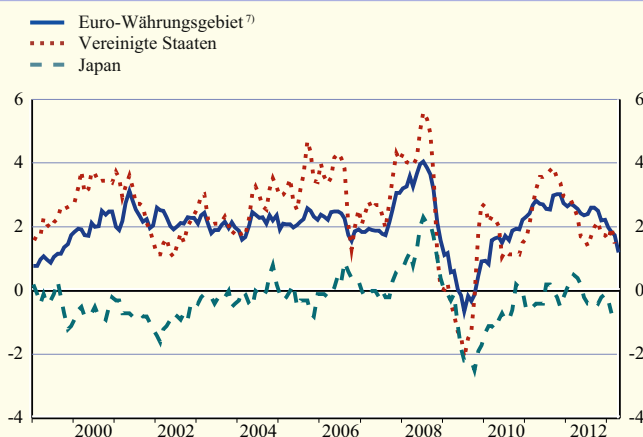
### A41 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



### A42 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalte 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Thomson Reuters (Spalte 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

1) Saisonbereinigt. Die Angaben für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf den privaten Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft).

2) In den Daten für Japan von März bis August 2011 sind für die drei Präfekturen, die am stärksten von dem Erdbeben betroffen waren, Schätzungen enthalten. Ab September 2011 wurde die Datenerhebung wieder aufgenommen.

3) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2, Japan: M2 + Einlagezertifikate.

4) In % p. a. Weitere Informationen zu den Zinssätzen für dreimonatige Interbank-einlagen finden sich in Abschnitt 4.6.

5) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

6) Verschuldung der öffentlichen Haushalte, bestehend aus Einlagen, Wertpapieren ohne Aktien und ausstehenden Krediten zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

7) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



## ABBILDUNGSVERZEICHNIS

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S14
A7	Kredite an öffentliche Haushalte	S16
A8	Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A9	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (Finanzintermediäre)	S17
A10	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (Finanzintermediäre)	S17
A11	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte)	S18
A12	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte)	S18
A13	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A14	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S41
A21	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S44
A25	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S45
A26	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S46
A28	Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden	S55
A29	Arbeitslosenquote und Vakanzquote	S55
A30	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S60
A31	Maastricht-Verschuldung	S60
A32	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz	S61
A33	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen	S61
A34	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel	S62
A35	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen	S62
A36	Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets	S65
A37	Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets	S65
A38	Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs	S70
A39	Effektive Wechselkurse	S73
A40	Bilaterale Wechselkurse	S73
A41	Reales Bruttoinlandsprodukt	S76
A42	Verbraucherpreisindizes	S76





## TECHNISCHER HINWEIS

### ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$a) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$b) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

#### ABSCHNITT 1.3

#### BERECHNUNG VON ZINSSÄTZEN BESTIMMTER LÄNGERFRISTIGER REFINANZIERUNGSGESCHÄFTE AM ENDE DER LAUFZEIT

Der Zinssatz bestimmter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) entspricht dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) während der Laufzeit des Geschäfts. Bei einer Laufzeit des LRG von D Tagen und Mindestbietungssätzen der HRGs von  $R_{1,HRG}$  (während  $D_1$  Tagen),  $R_{2,HRG}$  (während  $D_2$  Tagen) usw. und  $R_{i,HRG}$  (während  $D_i$  Tagen), wobei  $D_1 + D_2 + \dots + D_i = D$  sei, wird der durchschnittliche Zinssatz ( $R_{LRG}$ ) gemäß der oben stehenden Definition am Ende der Laufzeit wie folgt berechnet:

$$c) R_{LRG} = \frac{D_1 R_{1,HRG} + D_2 R_{2,HRG} + \dots + D_i R_{i,HRG}}{D}$$

#### ABSCHNITT 2.1 BIS 2.6

#### BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

$L_t$  sei der Bestand am Ende des Monats t,  $C_t^M$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t,  $E_t^M$  die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und  $V_t^M$  die aus sonstigen

Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^M$  im Monat t sind definiert als:

$$d) \quad F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^Q$  für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$e) \quad F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist  $L_{t-3}$  der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise  $C_t^Q$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen.  $F_t^M$  und  $L_t$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

$$f) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2010 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate  $a_t$  für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$g) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$h) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel h) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel h) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat  $a_t^M$  wie folgt berechnet werden:

$$i) \quad a_t^M = \left( \frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man mit der Formel  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ , wobei  $a_t$  wie in den Formeln g) und h) oben definiert ist.

### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

$F_t^Q$  und  $L_{t-3}$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$j) \quad I_t = I_{t-3} \times \left( 1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden (d. h.  $a_t$ ), lässt sich mit Formel h) berechnen.

### SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt auch für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.<sup>3</sup> Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode (also Dezember 2010) in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.



## ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

### GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Abschnitt 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Bei den nicht-finanziellen Transaktionen entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h., bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der Forderungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit eines Sektors darstellen.

### BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Abschnitten 3.1, 3.2 und 3.3 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettogrößen Nationaleinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Nettozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibungen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den

Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen den anhand des Vermögensbildungskontos und des Finanzierungskontos berechneten Salden.

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den gesamten Transaktionen mit Forderungen und den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt, während die sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen aus den (gesamten) sonstigen Forderungsänderungen abzüglich der (gesamten) sonstigen Änderungen der Verbindlichkeiten berechnet werden.

Das finanzielle Reinvermögen wird als Differenz zwischen den gesamten Forderungen und den gesamten Verbindlichkeiten berechnet, während die finanziellen Reinvermögensänderungen der Summe aus transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen (Finanzierungssaldo aus dem Finanzierungskonto) und sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen entsprechen.

Reinvermögensänderungen werden als Veränderungen des Reinvermögens durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen und sonstiger Änderungen des Sachvermögens ermittelt.

Das Reinvermögen der privaten Haushalte entspricht der Summe aus Sachvermögen und finanziellem Reinvermögen der privaten Haushalte.

#### ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen.  $N_t^M$  seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat  $t$  und  $L_t$  der Bestand am Ende des Monats  $t$ . Der Index  $I_t$  der fiktiven Bestandsgrößen im Monat  $t$  ist definiert als:

$$k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{N_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis dient Dezember 2008, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrates  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat  $t$ , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$l) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin,

dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet wird, um zu verdeutlichen, dass der „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden, mit verschiedenen Methoden ermittelt werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$n) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t. Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$o) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

#### SAISONBEREINIGUNG DER STATISTIK ÜBER WERTPAPIEREMISSIONEN <sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenzersetzung anhand des Programms X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate  $a_t$  für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t, mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$p) a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

<sup>4</sup> Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

**TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1****SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)<sup>4</sup>**

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S81). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrierzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

**TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1****SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ**

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand der Programme X-12-ARIMA oder – je nach Position – TRAMO-SEATS. Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen werden um signifikante arbeitstägliche Effekte bereinigt. Beim Warenhandel und Dienstleistungsverkehr werden bei der arbeitstäglichen Bereinigung auch die nationalen Feiertage berücksichtigt. Die Saisonbereinigung der genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz beruht auf der Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Kalenderfaktoren) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

**ABSCHNITT 7.3****BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN**

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal  $t$  wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung ( $F_t$ ) und des Bestands ( $L_t$ ) wie folgt berechnet:

$$r) \quad a_t = \left( \prod_{i=t-3}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.





## ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen können unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) angefordert werden.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 30. April 2013.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2011 enthalten, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 17 Euro-Länder (d. h. das Euro-Währungsgebiet einschließlich Estlands). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken, dem HVPI und den Währungsreserven (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung.

Die Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets hat sich im Laufe der Jahre mehrmals geändert. Als der Euro 1999 eingeführt wurde, gehörten dem Euroraum die folgenden 11 Staaten an: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Im Jahr 2001 folgte Griechenland, womit sich die Zahl der Euro-Länder auf 12 erhöhte. Slowenien trat dem Eurogebiet 2007 bei (13 Euro-Länder); Zypern und Malta zogen 2008 nach (15 Euro-Länder), gefolgt von der Slowakei im Jahr 2009 (16 Euro-Länder). Estland kam im Jahr 2011 hinzu, sodass nunmehr 17 Staaten dem Euro-Währungsgebiet angehören. Seit Oktober 2012 enthält die Statistik des Euro-Währungsgebiets auch den Europäischen Stabilitätsmechanismus, eine internationale Organisation, die statistisch dem Euroraum zuzurechnen ist.

### DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGBIET IN EINER FESTEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Datenreihen für den Euroraum in einer festen Zusammensetzung lassen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der betreffenden Statistik unberücksichtigt. Beispielsweise werden die aggregierten Zeitreihen in allen Jahren für die derzeit 17 Euro-Länder berechnet, obgleich das Eurogebiet diese Zusammensetzung erst seit dem 1. Januar 2011 aufweist. Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die statistischen Zeitreihen im Monatsbericht der EZB auf den Euroraum in seiner aktuellen Zusammensetzung.

### DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGBIET IN SEINER JEWEILIGEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Zeitreihen für den Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung berücksichtigen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der Statistik. Sie beziehen sich also für den Zeitraum bis Ende 2000 auf elf Euro-Länder, für den Zeitraum von 2001 bis Ende 2006 auf zwölf Euro-Länder und so fort. Bei diesem Ansatz umfasst jede einzelne statistische Zeitreihe die jeweilige Zusammensetzung des Euroraums.

Für den HVPI sowie die Geldmengenaggregate und ihre Gegenposten werden jährliche Änderungsraten anhand von Kettenindizes erstellt. Dabei werden die Zeitreihen der dem Euroraum beitretenden Länder im Index vom Dezember an die Zeitreihen des Eurogebiets geknüpft. Das heißt, dass sich bei Beitritt eines Landes im Januar die jährlichen Änderungsraten bis einschließlich Dezember des Vorjahres auf die bisherige Zusammensetzung des Euroraums und danach auf das erweiterte Eurogebiet beziehen. Die prozentualen Veränderungen werden anhand eines Kettenindex unter Berücksichtigung des Euroraums in seiner jeweiligen Zusammensetzung berechnet. Absolute Veränderungen der Geldmengenaggregate und ihrer Gegenposten (transaktionsbedingte Veränderungen) beziehen sich auf die tatsächliche Zusammensetzung des Eurogebiets im Referenzzeitraum der betreffenden Statistik.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten<sup>1</sup> in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

<sup>1</sup> Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

## MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitenkategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Reserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes bzw. Festzinssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalte 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).



## MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

Kapitel 2 enthält die Bilanzstatistik der MFIs und sonstiger finanzieller Kapitalgesellschaften. Zu den sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften gehören Investmentfonds (mit Ausnahme der Geldmarktfonds, die zum MFI-Sektor zählen), finanzielle Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des MFI-Sektors, d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. Zu den MFIs zählen Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des EU-Rechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen der MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs bei gebietsansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (d. h. des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgegliedert nach Emittentengruppen. In Abschnitt 2.7 werden ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs dargestellt.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem auf transaktionsbedingten Veränderungen basierende Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen werden.

Seit dem 1. Januar 1999 wurden die statistischen Daten nach verschiedenen EZB-Verordnungen über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute erhoben und aufbereitet. Seit Juli 2010 erfolgt dies nach der Verordnung EZB/2008/32<sup>2</sup>. Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden.

<sup>2</sup> ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 14.

Abschnitt 2.8 zeigt die Bestände und transaktionsbedingten Veränderungen in der Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet (ohne Geldmarktfonds, die in der MFI-Bilanzstatistik enthalten sind). Ein Investmentfonds ist eine Investmentgesellschaft, die von der Öffentlichkeit beschaffte Gelder in finanzielle und/oder nichtfinanzielle Vermögenswerte investiert. Ein vollständiges Verzeichnis der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ist auf der Website der EZB abrufbar. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Aktiva der Investmentfonds deren Bestände an von anderen Investmentfonds begebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die von Investmentfonds emittierten Anteile in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Rentenfonds, Aktienfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds, Hedgefonds und Sonstige Fonds) und nach Art (offene Fonds und geschlossene Fonds) ausgewiesen. In Abschnitt 2.9 sind weitere Einzelheiten zu den wichtigsten von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerten dargestellt. Dieser Abschnitt umfasst eine geografische Aufschlüsselung der Emittenten, deren Wertpapiere von Investmentfonds gehalten werden, sowie eine Aufgliederung der Emittenten nach Zugehörigkeit zu den Wirtschaftssektoren im Euroraum.

Seit Dezember 2008 werden auf der Grundlage der Verordnung EZB/2007/8<sup>3</sup> über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds harmonisierte statistische Daten erfasst und aufbereitet. Weitere Informationen zu dieser Investmentfondsstatistik finden sich im „Manual on investment fund statistics“ (EZB, Mai 2009).

Abschnitt 2.10 zeigt die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften (FMKGs). FMKGs sind Einrichtungen, die gegründet werden, um Verbriefungsgeschäfte zu betreiben. Bei Verbriefungsgeschäften wird im Allgemeinen ein Vermögenswert oder ein Pool von Vermögenswerten auf eine FMKG übertragen, wobei diese Vermögenswerte in der Bilanz der FMKG als verbriefte Kredite, Wertpapiere ohne Aktien oder sonstige verbriefte Vermögenswerte ausgewiesen werden. Eine andere Möglichkeit besteht darin, das mit einem Vermögenswert oder einem Pool von Vermögenswerten verbundene Kreditrisiko mittels Kreditausfallswaps, Garantien oder anderer Instrumente dieser Art auf eine FMKG zu übertragen. Die von der FMKG zum Schutz vor diesem Risiko gehaltene Sicherheit ist normalerweise eine bei einem MFI gehaltene oder in Wertpapieren ohne Aktien angelegte Einlage. FMKGs verbriefen vornehmlich Kredite, die ursprünglich aus dem MFI-Sektor stammen. Sie müssen solche Kredite in ihrer Bilanz ausweisen, auch wenn die jeweils geltenden Rechnungslegungsvorschriften es dem MFI ermöglichen, die Kredite auszubuchen. Angaben zu Krediten, die von FMKGs verbrieft werden, aber in der Bilanz des betreffenden MFI (und somit auch in der MFI-Statistik) verbleiben, werden gesondert aufgeführt. Diese vierteljährlichen Daten werden gemäß Verordnung EZB/2008/30<sup>4</sup> ab Dezember 2009 erhoben.

In Abschnitt 2.11 wird die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen dargestellt. Zu den Versicherungsgesellschaften gehören sowohl die Versicherungen als auch die Rückversicherer, während die Pensionskassen Organe umfassen, die bei ihrer Entscheidungsfindung ungebunden sind und über eine vollständige Rechnungsführung verfügen (d. h. rechtlich selbstständige Pensionskassen). Dieser Abschnitt enthält außerdem eine geografische und sektorale Aufschlüsselung der Emittenten der von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen gehaltenen Wertpapiere ohne Aktien.

3 ABl. L 211 vom 11.8.2007, S. 8.

4 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 1.

## VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Sektorkonten des Euroraums, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zu Quartalsbeginn und zu Quartalsende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfstätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die „nicht-finanziellen Konten“ des Euro-Währungsgebiets (d. h. die vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Veränderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen und nichtfinanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in Abschnitt 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

## FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitt 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 16 Euro-Länder bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und die Statistiken über börsennotierte Aktien (Abschnitt 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitt 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen: a) Wertpapiere ohne Aktien (ohne Finanzderivate) sowie b) börsennotierte Aktien. Erstere sind in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen, Letztere werden in Abschnitt 4.4 dargestellt. Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit a) einer längeren Laufzeit, b) fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, oder c) beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf nationale Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Er präsentiert den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) Wertpapieren insgesamt und langfristigen Wertpapieren. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Daten werden anhand des um saisonale Effekte

bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die saisonbereinigten und nicht saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (finanzielle Vermögensbilanz; börsennotierte Aktien).

Die Spalten 3, 5, 7 und 9 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Diese MFI-Zinsstatistik hat die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet ersetzt, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes vor Januar 1999 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis einschließlich Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen am Ende des Berichtszeitraums angegeben; ab Januar 1999 liegt der Durchschnittswert des Euro Overnight Index Average (EONIA) im jeweiligen Berichtszeitraum zugrunde. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld im Eurogebiet werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, davor wurden sie – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR) ermittelt. Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz für Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells<sup>5</sup>. Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter [www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html) abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

## PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskostenindizes, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zu den Pkw-Neuzulassungen und zur Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die

<sup>5</sup> L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, CEPR Discussion Papers, Nr. 1051, Centre for Economic Policy Research, London, 1994.

Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zu den Umsätzen in der Industrie und den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken<sup>6</sup>. Seit Januar 2009 wird die überarbeitete Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) gemäß Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung (EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik<sup>7</sup> zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Rev. 2, Abschnitt B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007<sup>8</sup>. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (Spalte 2 bis 4), der andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalte 5 bis 7), wobei Angaben zu den Importen, den Exporten und der inländischen Erzeugung je Rohstoff berücksichtigt werden (der Einfachheit halber werden die Lagerbestände unter der Annahme, dass diese im Beobachtungszeitraum relativ stabil bleiben, außer Acht gelassen). Der importgewichtete Rohstoffpreisindex eignet sich zur Untersuchung der außenwirtschaftlichen Entwicklung, während der nach der Verwendung gewichtete Index speziell für die Analyse des von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehenden Inflationsdrucks im Euro-Währungsgebiet genutzt werden kann. Der zuletzt genannte Preisindex beruht auf experimentellen Daten. Weitere Einzelheiten zur Erstellung der Rohstoffpreisindizes der EZB finden sich in Kasten 1 des Monatsberichts vom Dezember 2008.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleistete Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex<sup>9</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>10</sup> festgelegt. Die Arbeitskostenindizes stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammen-

6 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

7 ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

8 ABl. L 155 vom 15.6.2007, S. 3.

9 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

10 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

hang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 5 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt (BIP) und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95<sup>11</sup>. Das ESVG 95 wurde durch Verordnung (EU) Nr. 715/2010 der Kommission vom 10. August 2010<sup>12</sup> im Hinblick auf die Einführung der überarbeiteten statistischen Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) geändert. Daten zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Euro-Währungsgebiet, die dieser neuen Systematik entsprechen, werden seit Dezember 2011 veröffentlicht.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallherzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz einschließlich aller Steuern und Abgaben (mit Ausnahme der Mehrwertsteuer) wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen) einschließlich Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die jährlichen aggregierten Angaben zum Defizit und zur Verschuldung des Euroraums können daher von den von der Europäischen Kommission veröffentlichten Daten abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des

<sup>11</sup> ABl. L 310 vom 30.11.1996, S. 1.

<sup>12</sup> ABl. L 210 vom 11.8.2010, S. 1.



Euroraums in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Statistiken berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000<sup>13</sup>, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zum Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Eurogebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in der Verordnung (EG) Nr. 479/2009 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die nicht saisonbereinigten Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen<sup>14</sup> dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnung (EG) Nr. 501/2004 und der Verordnung (EG) Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)<sup>15</sup> und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)<sup>16</sup>. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 sowie den auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) ein Bericht der Task Force on Quality der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-

13 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

14 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

15 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

16 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht und dem im April 2008 veröffentlichten ECB Statistics Quality Framework folgt, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Am 9. Dezember 2011 wurde die Leitlinie der EZB über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der außenwirtschaftlichen Statistiken (EZB/2011/23)<sup>17</sup> vom EZB-Rat verabschiedet. In diesem Rechtsakt sind neue Berichtspflichten für die Außenwirtschaftsstatistiken niedergelegt, die im Wesentlichen auf die in der 6. Auflage des „Balance of Payments and International Investment Position Manual“ des IWF eingeführten methodischen Änderungen zurückzuführen sind. Die EZB wird im Jahr 2014 damit beginnen, die Statistiken zur Zahlungsbilanz, zum Auslandsvermögensstatus und zu den Währungsreserven des Eurogebiets nach Maßgabe der Leitlinie EZB/2011/23 und der 6. Auflage des „Balance of Payments Manual“ mit zurückreichenden Daten zu veröffentlichen. Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 folgen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB aufbereitet. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauffolgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 und Tabelle 9 in Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen und internationalen Organisationen (die – mit Ausnahme der EZB und des Europäischen Stabilitätsmechanismus – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) sowie gegenüber Offshore-Finanzzentren. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

<sup>17</sup> ABl. L 65 vom 3.3.2012, S. 1.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach derselben Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) auf Quartalsbasis verfügbar sind, werden die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand von Finanztransaktionen, Vermögenspreisen und der Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erfolgt, indem für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde gelegt werden. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Die in den Währungsreserven des Eurosystems enthaltenen Aktivposten beziehen sich definitionsgemäß auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Vor dem Beitritt eines Landes zum Euroraum werden die Aktiva seiner nationalen Zentralbank unter Wertpapieranlagen (im Fall von Wertpapieren) oder unter dem übrigen Kapitalverkehr (wenn es sich um sonstige Aktiva handelt) ausgewiesen. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 27. September 2009, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

In Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zur Bruttoauslandsverschuldung des Euro-Währungsgebiets wird der Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten (anstelle der Eventualverbindlichkeiten) gegenüber Gebietsfremden mit Zahlung des Kapitalbetrags und/oder Zinszahlungen seitens des Schuldners zu

einem oder mehreren in der Zukunft liegenden Zeitpunkten ausgewiesen. Tabelle 8 enthält eine nach Finanzinstrumenten und institutionellen Sektoren aufgegliederte Darstellung der Bruttoauslandsverschuldung.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets und zeigt die Transaktionen von Nicht-MFIs, die die Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets abbilden. Die Transaktionen von Nicht-MFIs enthalten Zahlungsbilanztransaktionen, für die keine sektorale Aufschlüsselung vorliegt. Sie betreffen die Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (Spalte 2) sowie Finanzderivate (Spalte 11). Aktualisierte methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 enthält Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumenindizes sind saison- und arbeitstäglich bereinigt. In Tabelle 1 von Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories) und den wichtigsten Güterarten im System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 3 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner einzeln und in regionalen Gruppierungen zusammengefasst aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2 von Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen Importsektoren außer privaten Haushalten, Regierungen und Organisationen ohne Erwerbszweck. Der Index zeigt die Preise einschließlich Kosten, Versicherung und Fracht (cif) ohne Berücksichtigung von Einfuhrzöllen und Steuern. Er bezieht sich auf die tatsächlichen Transaktionen in Euro zum Zeitpunkt der Übertragung des Eigentums an den Waren. Die industriellen Erzeugerausfuhrpreise umfassen alle Industrieerzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Ausgabe des Monatsberichts vom Dezember 2008.

## WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen ausgewählter Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit diesen Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997, 1998 bis 2000, 2001 bis 2003, 2004 bis 2006 und 2007 bis 2009 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indikatoren am Ende eines jeden Dreijahreszeitraums auf Basis jedes dieser fünf Wägungsschemata verkettet werden. Die Basisperiode des sich daraus ergebenden EWK-Index ist das erste Quartal 1999. Die EWK-20-Gruppe der Handelspartner umfasst die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-40-Gruppe zählen die EWK-20-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, der BIP-Deflatoren und der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe wie auch in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich im entsprechenden methodischen Hinweis sowie im Occasional Paper Nr. 134 der EZB (M. Schmitz, M. de Clercq, M. Fidora, B. Lauro und C. Pinheiro, Revisiting the effective exchange rates of the euro, Juni 2012), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse. Der letzte festgestellte Wechselkurs der isländischen Krone (290,0 ISK je Euro) bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.

## ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt, sodass die Angaben zum Saldo aus der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen sowie zur Bruttoauslandsverschuldung Daten zu Zweckgesellschaften beinhalten. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

## ANHANG

# CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS<sup>1</sup>



### 13. JANUAR UND 3. FEBRUAR 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

### 3. MÄRZ 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Juli 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

### 7. APRIL 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. April 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. April 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu erhöhen.

### 5. MAI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen.

### 9. JUNI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 11. Oktober 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

### 7. JULI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juli 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juli 2011 um jeweils 25 Basis-Punkte auf 2,25 % bzw. 0,75 % zu erhöhen.

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2010 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

#### **4. AUGUST 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Außerdem trifft er verschiedene Maßnahmen, um den erneuten Spannungen an einigen Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er, dass das Eurosystem ein zusätzliches liquiditätszuführendes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von rund sechs Monaten als Mengentender mit Vollzuteilung durchführen wird. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tendereverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 17. Januar 2012 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

#### **8. SEPTEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen.

#### **6. OKTOBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Des Weiteren verständigt sich der EZB-Rat auf die Einzelheiten zu den Refinanzierungsgeschäften in der Zeit von Oktober 2011 bis zum 10. Juli 2012. So beschließt er insbesondere, zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte durchzuführen, eines im Oktober 2011 mit einer Laufzeit von ungefähr 12 Monaten und ein weiteres im Dezember 2011 mit einer Laufzeit von rund 13 Monaten, und alle Refinanzierungsgeschäfte weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Ferner fasst der EZB-Rat den Beschluss, im November 2011 ein neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen einzuführen.

#### **3. NOVEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. November 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. November 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu senken.

#### **8. DEZEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. Dezember 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,00 % zu verringern. Er fasst ferner den Beschluss, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. Dezember 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,75 % bzw. 0,25 % zu senken. Außerdem beschließt er die Einführung weiterer Sondermaßnahmen, und zwar a) die Durchführung von zwei längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit einer Laufzeit von jeweils etwa drei Jahren, b) die Erhöhung der Verfügbarkeit von Sicherheiten, c) eine Absenkung des Mindestreservesatzes auf 1 % und

d) eine bis auf Weiteres gültige Aussetzung der am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperioden durchgeführten Feinsteuerungsoperationen.

## 12. JANUAR 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

## 9. FEBRUAR 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus genehmigt er für eine Reihe von Ländern spezifische nationale Zulassungskriterien und Risikokontrollmaßnahmen bezüglich der temporären Hereinnahme zusätzlicher Kreditforderungen als Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems.

## 8. MÄRZ, 4. APRIL UND 3. MAI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

## 6. JUNI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 15. Januar 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

## 5. JULI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Juli 2012 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Juli 2012 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,50 % bzw. 0,00 % zu senken.

## 2. AUGUST 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.



#### **6. SEPTEMBER 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Modalitäten für die Durchführung von geldpolitischen Outright-Geschäften (Outright Monetary Transactions, OMTs) an den Sekundärmärkten für Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet fest.

#### **4. OKTOBER UND 8. NOVEMBER 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

#### **6. DEZEMBER 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 9. Juli 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

#### **10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 7. MÄRZ UND 4. APRIL 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

#### **2. MAI 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. Mai 2013 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 8. Mai 2013 um 50 Basispunkte auf 1,00 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 8. Juli 2014 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

# PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK



Die EZB erstellt eine Reihe von Publikationen, die Auskunft über ihre Kerntätigkeiten in den Bereichen Geldpolitik, Statistik, Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme, Finanzstabilität und Bankenaufsicht, internationale und europäische Zusammenarbeit sowie rechtliche Angelegenheiten geben. Zu diesen Publikationen gehören:

## SATZUNGSGEMÄSS VORGESCHRIEBENE PUBLIKATIONEN

- Jahresbericht
- Konvergenzbericht
- Monatsbericht

## FORSCHUNGSPAPIERE

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

## SONSTIGE/THEMENSPEZIFISCHE PUBLIKATIONEN

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben
- The international role of the euro
- Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet („Allgemeine Regelungen“)
- Die Geldpolitik der EZB
- The payment system

Darüber hinaus veröffentlicht die EZB Broschüren und Informationsmaterial zu einer Vielzahl von Themenbereichen wie den Euro-Banknoten und -Münzen sowie Seminar- und Konferenzbände.

Ein vollständiges Verzeichnis der im PDF-Format verfügbaren Publikationen der EZB und des Europäischen Währungsinstituts (der Vorgängerinstitution der EZB von 1994 bis 1998) kann auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/pub/](http://www.ecb.europa.eu/pub/) abgerufen werden. Ländercodes zeigen, in welchen Sprachen die jeweiligen Publikationen zur Verfügung stehen.

Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu) bezogen bzw. abonniert werden.





## GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)) abgerufen werden.

**Abschreibung** (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

**Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde** (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- oder Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

**Arbeitsproduktivität** (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

**Auslandsvermögensstatus** (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

**Außenhandel** (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

**Autonome Liquiditätsfaktoren** (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

**Befristete Transaktion** (reverse transaction): Geschäft, bei dem die NZB im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung Vermögenswerte verkauft (Repogeschäft) oder kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

**Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen:** Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in der zwei Arten von Transaktionen mit Gebietsfremden erfasst sind, nämlich a) Transaktionen im Zusammenhang mit Arbeitnehmerentgelten, die an Gebietsfremde (z. B. Grenzgänger, Saisonarbeiter und sonstige kurzfristig beschäftigte Arbeitskräfte) gezahlt werden, sowie b) Transaktionen im Zusammenhang mit Kapitaleinnahmen und Kapitalzahlungen aus finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, wobei letztere

Transaktionen Zahlungszuflüsse und -abflüsse aus Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen und dem übrigen Kapitalverkehr sowie die Einkommen aus Währungsreserven umfassen.

**Bilanz der laufenden Übertragungen:** Technische Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in welcher der Wert realer und finanzieller Leistungen erfasst wird, die ohne wirtschaftliche Gegenleistung übertragen werden. Zu den laufenden Übertragungen zählen sämtliche Transaktionen, bei denen es sich nicht um Vermögensübertragungen handelt.

**Breakeven-Inflationsrate** (break-even inflation rate): Renditeabstand zwischen einer nominalen Anleihe und einer inflationsindexierten Anleihe mit gleicher (oder möglichst ähnlicher) Laufzeit.

**Bruttoauslandsverschuldung** (gross external debt): Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft (d. h. ohne Eventualverbindlichkeiten), für die zu einem zukünftigen Zeitpunkt Tilgungs- und/oder Zinszahlungen an ausländische Anleger zu leisten sind.

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

**Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

**Defizit (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

**Defizitquote (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Deflation** (deflation): Starker und anhaltender Rückgang der Preise einer sehr breiten Palette von Konsumgütern und verbrauchernahen Dienstleistungen, der sich in den Erwartungen verfestigt.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Disinflation** (disinflation): Prozess rückläufiger Inflationsraten, der auch zu vorübergehend negativen Teuerungsraten führen kann.

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften repräsentieren, z. B. Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate (EER) of the euro – nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die effektiven Wechselkursindizes für den Euro werden gegenüber verschiedenen Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-20-Gruppe, die die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-40-Gruppe, die sich aus der EWK-20-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets mit gewerblichen Erzeugnissen wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Der reale effektive Wechselkurs ist ein nominaler effektiver Wechselkurs, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit ist er ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einlagefazilität** (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative täglich fällige Einlagen bei der NZB ihres Landes zu einem im Voraus festgesetzten Zinssatz anzulegen. Dieser Zinssatz bildet im Allgemeinen die Untergrenze des Tagesgeldsatzes.

**EONIA (Euro Overnight Index Average)**: Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

**Erwerbspersonen** (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

**Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe** (enhanced credit support): Von der EZB/vom Eurosystem während der Finanzkrise eingeleitete Sondermaßnahmen mit dem Ziel, die Finanzierungsbedingungen und Kreditströme über das Maß hinaus zu stützen, das durch Senkungen der EZB-Leitzinsen allein erreichbar gewesen wäre.

**EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate)**: Durchschnittszinssatz, zu dem ein als erstklassig eingestuftes Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich anhand der Zinssätze ausgewählter Banken für Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurosystem** (Eurosystem): Zentralbanksystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten zusammensetzt, deren Währung der Euro ist.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

**Finanzielle Mantelkapitalgesellschaft/Verbriefungsgesellschaft (FMKG)** (financial vehicle corporation – FVC): Unternehmen, dessen Haupttätigkeit in der Durchführung von Verbriefungen besteht. Eine FMKG emittiert in der Regel marktfähige Wertpapiere, die öffentlich angeboten oder privat platziert werden. Diese Wertpapiere sind durch ein von der FMKG gehaltenes Forderungsportfolio (in der Regel Kredite) gedeckt. Mitunter können an einem Verbriefungsgeschäft auch mehrere FMKGs beteiligt sein, wobei eine Gesellschaft die verbrieften Forderungen hält und eine andere die durch diese Forderungen gedeckten Wertpapiere emittiert.

**Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung** (financial accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Finanzpositionen (Bestände oder Bilanzen), die finanziellen Transaktionen und die sonstigen Veränderungen der verschiedenen institutionellen Sektoren einer Volkswirtschaft nach Art der Forderung und Verbindlichkeit ausweist.

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)** (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße für die Verbraucherpreisentwicklung, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

**Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG)** (main refinancing operation – MRO): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

**Implizite Volatilität** (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis der Optionen auf diesen Wert sowie der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

**Index der Arbeitskosten pro Stunde** (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und –gehälter (in Form von Geld- und Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und beschäftigungsbezogene Steuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

**Index der Tarifverdienste** (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

**Industrielle Erzeugerpreise** (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

**Industrieproduktion** (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

**Inflation** (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. des Verbraucherpreisindex.

**Inflationsindexierte Staatsanleihen** (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

**Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds)** (investment funds (except money market funds)): Finanzinstitute, die beim Publikum beschaffte Gelder bündeln und in finanzielle und nichtfinanzielle Vermögenswerte investieren. Siehe auch MFIs.

**Kapitalbilanz** (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

**Kaufkraftparität** (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für die gleiche Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

**Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors** (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentlichen Haushalten und sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

**Kreditbedarf (öffentliche Haushalte/Staat)** (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte (Staat).

**Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs** (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

**Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG)** (longer-term refinancing operations – LTRO): Offenmarktgeschäft mit einer Laufzeit von mehr als einer Woche, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. Die regelmäßigen monatlichen Geschäfte haben eine Laufzeit von drei Monaten. Während der Finanzmarkturbulenzen, die im August 2007 begannen, wurden zusätzliche Geschäfte mit Laufzeiten von einer Mindestreserveperiode bis zu 36 Monaten durchgeführt, wobei die Häufigkeit dieser Operationen variierte.



**Leistungsbilanz** (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Leitkurs** (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

**Leitzinsen der EZB** (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität.

**Liquiditätsabsorbierendes Geschäft** (liquidity-absorbing operation): Geschäft, durch welches das Eurosystem Liquidität abschöpft, um überschüssige Liquidität zu verringern oder eine Liquiditätsknappheit herbeizuführen. Diese Geschäfte können über die Begebung von Schuldverschreibungen oder mithilfe von Termineinlagen durchgeführt werden.

**Lohnstückkosten** (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als (reales) BIP je Erwerbstätigen) berechnet wird.

**M1:** Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

**M2:** Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

**M3:** Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

**Mengentender** (fixed rate tender): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

**Mengentender mit Vollzuteilung** (fixed rate full-allotment tender procedure): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz von der Zentralbank vorab festgelegt wird (Festzins) und die Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, den sie zu diesem Zinssatz aufnehmen wollen. Dabei wissen sie im Voraus, dass alle ihre Gebote zugeteilt werden (Vollzuteilung).

**MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet** (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und des privaten Sektors) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstigen Dividendenwerten sowie Schuldverschreibungen).

**MFIs (monetäre Finanzinstitute)** (MFIs – monetary financial institutions): Finanzinstitute, die in ihrer Gesamtheit den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen a) das Eurosystem, b) ansässige Kreditinstitute im Sinne des Unionsrechts, c) alle anderen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von

anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren, sowie E-Geld-Institute, die in ihrer Hauptfunktion finanzielle Mittlertätigkeiten in Form der Ausgabe von E-Geld ausüben, und d) Geldmarktfonds, d. h. Investmentgesellschaften, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen investieren.

**MFI-Zinssätze** (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

**Mindestbietungssatz** (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung von Instituten, während einer Erfüllungsperiode Mindestreserven bei der Zentralbank zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens auf den Reservekonten innerhalb der Erfüllungsperiode.

**Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets** (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

**Offene Stellen** (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

**Offenmarktgeschäft** (open market operation): Auf Initiative der Zentralbank durchgeführtes Finanzmarktgeschäft. Zu den Offenmarktgeschäften zählen befristete Transaktionen, endgültige Käufe bzw. Verkäufe, Termineinlagen, die Begebung von Schuldverschreibungen und Devisenswapgeschäfte. Durch Offenmarktgeschäfte kann Liquidität zugeführt oder abgeschöpft werden.

**Öffentliche Haushalte (Staat)** (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilspektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Preisstabilität** (price stability): Gemäß der Definition des EZB-Rats ein Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat hat außerdem deutlich gemacht, dass er in seinem Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % beizubehalten.

**Referenzwert für das M3-Wachstum** (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die als mit dem Ziel der Preisstabilität auf mittlere Frist vereinbar gilt.

**Schuldenquote (öffentliche Haushalte/Staat)** (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Schuldenstand (öffentliche Haushalte/Staat)** (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Bargeld und Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den Teilssektoren des Staates.

**Schuldverschreibung** (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

**Sicherheiten** (collateral): Als Kreditrückzahlungsgarantie verpfändete bzw. anderweitig übertragene Vermögenswerte sowie im Rahmen von Rückkaufsvereinbarungen veräußerte Vermögenswerte. Für befristete Transaktionen des Eurosystems verwendete Sicherheiten müssen bestimmte Zulassungskriterien erfüllen.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative von der NZB ihres Landes in Form einer befristeten Transaktion einen Übernachtskredit zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten. Der Zinssatz für im Rahmen der Spitzenrefinanzierungsfazilität gewährte Kredite bildet im Allgemeinen die Obergrenze des Tagesgeldsatzes.

**Survey of Professional Forecasters (SPF)**: Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

**Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen** (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

**Umfrage zum Kreditgeschäft** (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage im Geschäft mit Unternehmen sowie privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe,

im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Verbriefung** (securitisation): Transaktion, bei der ein Vermögenswert oder ein Pool von Cashflow erzeugenden Vermögenswerten, bei denen es sich häufig um Buchkredite (Hypothekarkredite, Verbraucherkredite usw.) handelt, vom Originator (in der Regel einem Kreditinstitut) auf eine finanzielle Mantelkapitalgesellschaft (FMKG) übertragen wird. Die FMKG wandelt die Vermögenswerte dann in marktfähige Wertpapiere um, indem sie festverzinsliche Wertpapiere emittiert, deren Tilgungs- und Zinszahlungen durch den vom Forderungspool erzeugten Cashflow bedient werden.

**Vermögensbildungskonten** (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

**Vermögensübertragungsbilanz** (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite an private Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

**Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen** (insurance corporations and pension funds): finanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften, die in ihrer Hauptfunktion als Folge der Zusammenfassung von Versicherungsrisiken finanzielle Mittlertätigkeiten ausüben.

**Volatilität** (volatility): Schwankungsgrad einer Variablen.

**Währungsreserven** (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und die Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II)** (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

**Wertberichtigung** (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

**Wertpapieranlagen** (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen Gebietsfremder in Wertpapieren von Ansässigen im Euroraum (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

**Zahlungsbilanz** (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit der übrigen Welt über einen bestimmten Zeitraum.

**Zinsstrukturkurve** (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

**Zinstender** (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007